



KOMENTARZ DO WYNIKÓW

Neuca – 3Q'20

2020-11-26 11:07



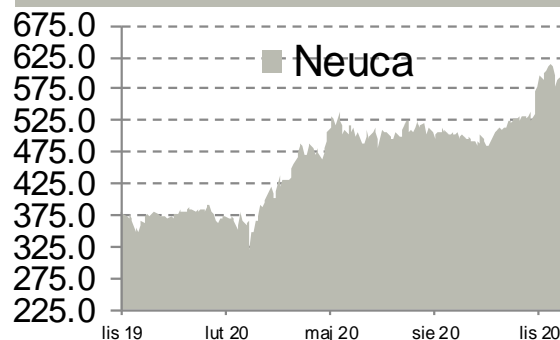
BM

PODSTAWOWE DANE O SPÓŁCE

Podstawowe dane o spółce

Cena	593.00
Kapitalizacja (mln zł)	2,589.2
Free float	33.3%
Wartość dzienna obrotów (mln PLN)	1.5
P/E	17.1
EV/EBITDA	12.34

Notowania spółki



WYNIKI 2Q20

mln PLN	3Q'20	3Q'19	r/r	3Q'20	kons.	vkons
Przychody	2306,4	2005,1	15,0%	2306,4	2093,0	10,2%
- Hurt apteczny	2260,9	1962,0	15,2%			
- Marki własne	37,8	31,4	20,2%			
- Biznesy pacjenckie	49,1	38,5	27,4%			
EBITDA	75,3	52,4	43,8%	75,3	61,4	22,6%
<i>marża EBITDA</i>	3,3%	2,6%		3,3%	2,9%	
EBIT	59,0	38,3	53,9%	59,0	45,5	29,6%
<i>marża EBIT</i>	2,6%	1,9%		2,6%	2,2%	
- Hurt apteczny	41,8	22,5	85,7%			
<i>marża EBIT</i>	1,8%	1,1%				
- Marki własne	12,6	11,2	11,7%			
<i>marża EBIT</i>	33,2%	35,8%				
- Biznesy pacjenckie	4,7	4,2	10,9%			
<i>marża EBIT</i>	9,5%	10,9%				
Zysk netto	46,1	28,2	63,7%	46,1	33,2	38,8%
<i>marża netto</i>	2,0%	1,4%		2,0%	1,6%	
Cash flow operacyjny	304,3	-14,4	-			

KOMENTARZ DO WYNIKÓW

Rezultaty 3Q20, podobnie jak w kilku poprzednich kwartałach, wyraźnie zaskoczyły rynkowy konsensus, który mógł zakładać mniejszy pozytywny wpływ na rezultaty segmentu hurtu po spadkach na rynku w 2Q'20. Tymczasem Neuca, podobnie jak w poprzednich okresach, kontynuowała zwiększanie udziałów rynkowych w hurcie aptecznym przez co jej wyniki zachowywały się zdecydowanie powyżej rynku. Marżowości sprzyjały m.in. poczynione w zeszłym roku inwestycje w logistykę i program optymalizacji kosztów, a także coraz wyższy udział na rynku aptek niezależnych. Ponadto dwucyfrowe wzrosty wyników kontynuowały także segmenty biznesów pacjenckich oraz marek własnych. Zarząd obserwuje normalizację sytuacji na rynku

Wyniki 3Q'20 powyżej konsensusu

Pozytywnie oceniamy perspektywę spółki w kolejnych kwartałach



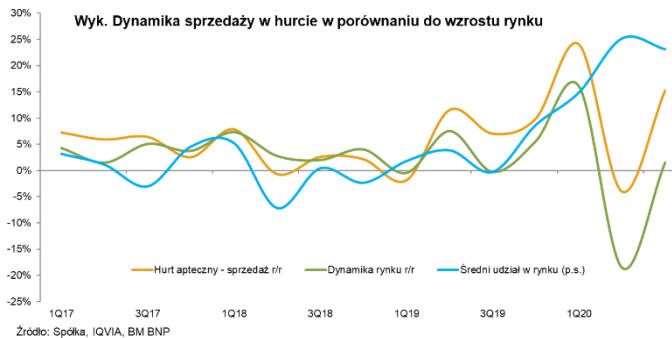
BNP PARIBAS
BIURO MAKLESKIE

Autor: Michał Krajczewski, CFA

Biuro Maklerskie BNP Paribas Bank Polska S.A.
ul. Twarda 18, 00-105 Warszawa, tel. +48 22 566 97 00
e-mail: doradcy.inwestycyjni@bnpparibas.pl
www.bnpparibas.pl



aptecznym w 3Q oraz na początku 4Q i nieduży wpływ drugiej fali pandemii na biznes spółki. Ponadto w komentarzu do wyników zarząd pozytywnie ocenia planowane zmiany w ustawie o zawodzie farmaceuty w zakresie rozszerzenia zakresu świadczeń udzielnych przez farmaceutów (np. ich udział w działaniach związanych z profilaktyką, rozszerzenie zakresu oferowanych usług), co wpisuje się w strategię Neuki w zakresie współpracy z niezależnymi aptekami i rozwojem biznesów pacjenckich. Podtrzymujemy więc pozytywną opinię o spółce.



W 3Q20 roku dynamika rynku hurtu aptecznego uległa normalizacji i silnym spadkom (-18,6% r/r oraz -36,2% q/q) w 2Q'20, rynek powrócił do wzrostów (+1,5% r/r i +27,5% q/q). Segment hurtu Neuki kontynuował zdecydowanie lepsze wyniki na tle rynku odnotowując 15,2% wzrostu

Spółka mocno zwiększa udział rynkowy z uwagi na ekspozycję na apteki niezależne

przychodów r/r, co było możliwe dzięki relatywnie silniejszej sytuacji głównej grupy klientów, czyli aptek niezależnych. Neuka korzysta z intensywnie rozwijanych w ostatnich latach programów partnerskich dla aptek niezależnych. Łącznie w programach uczestniczyło pod koniec III kwartału 2793 aptek (blisko +40% r/r), a udział rynkowy spółki w rynku hurtowym do aptek niezależnych osiągnął rekordowo wysoki poziom 36,9% (+4,8 pkt. proc. r/r). Ponadto warto przypomnieć, że wsparcie tych aptek przez Neukę przekłada się na ich lepsze wyniki względem całości rynku niezależnego.

Pozytywnym czynnikiem jest rozwój programów aptecznych

W przypadku pozostałych segmentów zdecydowaną poprawę względem poprzednich kwartałów, także z uwagi na normalizację sytuacji na rynku aptecznym po pierwszej fali pandemii COVID-19, odnotowały dynamiki realizowane przez marki własne (+20,2% r/r przychody raportowane, +11,0% sprzedaż przez segment hurtowy), a zysk operacyjny zwiększył się w 3Q'20 o 11,7% r/r do 12,6 mln zł. W przypadku segmentu biznesów pacjenckich, przychody były wyższe o 27,4% r/r, a zysk operacyjny o 10,9% r/r. W rozbiciu na poszczególne linie biznesowe, pod względem obrotów najlepiej poradził sobie e-commerce (+86% r/r do 11,4 mln zł) oraz badania kliniczne i telemedycyna (+60% r/r do 20,2 mln zł). Obszar przychodni lekarskich jest bardziej stabilnym obszarem ze wzrostem rzędu 9% r/r (do 28,1 mln zł przychodów). Spółka poinformowała także o wdrożeniu nowego portalu zdrowotnego dla pacjentów (HeyDoc), który oferuje treści medyczne, konto pacjenta, usługi i produkty medyczne online (np. telekonsultacje, e-commerce).

Dobre wyniki pozostałych segmentów

Łącznie EBITDA Neuki wyniosła 75,3 mln zł (+43,8% r/r), co było 22,6% powyżej rynkowych oczekiwań. Spółka w dalszym ciągu utrzymuje dyscyplinę na poziomie kosztów SG&A, które w III kwartale wzrosły o 19% r/r (vs 25% dynamiki zysku brutto na sprzedaży. W ujęciu r/r korzystnie na wyniki oddziaływało również saldo z pozostałej działalności operacyjnej (+3,5 mln zł). Na poziomie wyniku netto saldo z działalności finansowej było zbliżone r/r, o 2,5 mln zł wzrósł rozpoznany podatek dochodowy, choć jego efektywna stopa zmalała z 22,4% do 18,9%.

Pozytywnie oceniamy kontrolę kosztów SG&A

Spółka odnotowała w III kwartale silne odwrócenie tendencji w zakresie przepływów operacyjnych, które z działalności operacyjnej wyniosły aż 304,3 mln zł (po -56,1 mln zł w 2Q), co wynikało głównie ze zwiększenia zobowiązań handlowych, po ich mocnej redukcji w 2Q'20. Powyższe skutkowało silną poprawą wskaźników zadłużenia, a dług netto/EBITDA spadł po 3Q'20 do 1,04x (2,19x w poprzednim kwartale i 2,25x przed rokiem).

Zdecydowana poprawa cash flow operacyjnego



KONTAKT

Zespół Doradztwa Inwestycyjnego	Telefon:	Adres e-mail:
Michał Krajczewski, CFA	22 507 52 91	michal.krajczewski@bnpparibas.pl
Adam Anioł, CFA	22 507 52 93	adam.aniol1@bnpparibas.pl
Szymon Nowak, CFA	22 507 52 92	szymon.nowak@bnpparibas.pl
Lukas Cinikas	22 507 52 94	lukas.cinikas@bnpparibas.pl

Zespół Obsługi Rynku Wtórny	Telefon:	Adres e-mail:
Sławomir Orzechowski	22 566 97 06	s.orzechowski@bnpparibas.pl
Marcin Rżany	22 507 52 73	marcin.rzany@bnpparibas.pl
Monika Dudek	22 566 97 05	monika.dudek@bnpparibas.pl
Artur Sulejewski	22 566 97 04	artur.sulejewski@bnpparibas.pl
Karolina Marczuk	22 566 97 38	karolina.marczuk@bnpparibas.pl
Łukasz Żukowski	22 578 57 70	lukasz.zukowski1@bnpparibas.pl
Adrian Cieślak	22 578 57 69	adrian.cieslak@bnpparibas.pl

Zespół Projektów	Telefon:	Adres e-mail:
Marek Jaczewski	22 329 43 53	marek.jaczewski@bnpparibas.pl
Paulina Sotdaj	22 566 97 32	paulina.sotdaj@bnpparibas.pl
Ewa Drózdź	22 368 92 50	ewa.drozdz@bnpparibas.pl
Damian Sieńko	--	damian.sienko@bnpparibas.pl
Beata Skórka-Bydgoska	--	beata.skora-bydgoska@bnpparibas.pl

Internetowe serwisy transakcyjne

SIDOMA WEB

- nowy system -wersja dla klientów chcących szybko i wygodnie złożyć zlecenie

SIDOMA PROFESSIONAL

- dotychczasowy system - wersja dla klientów doświadczonych

<https://www.webmakler.pl/>

WYJAŚNIENIA UŻYTYCH TERMINÓW I SKRÓTÓW

EV – (enterprise value – wartość ekonomiczna) dług netto + wartość rynkowa
EBIT – (earnings before interest & tax – zysk przed odsetkami i podatkami) – zysk operacyjny
EBITDA – (earnings before interest, taxes, depreciation and amortization) – zysk operacyjny przed operacjami finansowymi, opodatkowaniem i amortyzacją
ROE – (return on equity – zwrot na kapitale własnym) – iloraz rocznego zysku netto oraz średniego stanu kapitałów własnych
ROA – (return on assets – zwrot na aktywach) – iloraz rocznego zysku netto oraz średniego stanu aktywów
NAV – wartość aktywów netto (aktywa – zobowiązania)
P/CE – iloraz kapitalizacji oraz zysku wraz z amortyzacją
EBIT/EV – iloraz zysku operacyjnego oraz wartości ekonomicznej
P/E (lub C/Z) – (price earnings ratio – wsk. cena / zysk) – iloraz ceny oraz rocznego zysku netto przypadającego na jedną akcję
P/BV (lub C/WK) – (cena/wartość księgowa) – iloraz ceny oraz wartości księgowej przypadającej na jedną akcję

EPS – (earnings per share – wsk. zysku na jedną akcję) – iloraz zysku netto oraz liczby akcji
DPS – (dividend per share – wsk. stopy dywidendy) – iloraz dywidendy na jedną akcję oraz ceny rynkowej jednej akcji
BVPS – (wsk. wartości księgowej na jedną akcję) – iloraz kapitału własnego oraz liczby akcji
Dług netto – kredyty + papiery dłużne + oprocentowane pożyczki – środki pieniężne i ich ekwiwalenty
Marża EBITDA – EBITDA / przychody ze sprzedaży
Yield – w przypadku nieruchomości: stosunek przychodów z najmu do wartości nieruchomości
NOI – (net operating Income) – różnica pomiędzy przychodami a kosztami operacyjnymi nieruchomości komercyjnej
NWC – (net working capital) = zapasy + należności krótkoterminowe z tyt. dostaw i usług – zobowiązania krótkoterminowe z tyt. dostaw i usług





NOTA PRAWNA

Biuro Maklerskie Banku BNP Paribas S.A. z siedzibą w Warszawie przy ulicy Twardej 18 (dalej: BM) prowadzi działalność maklerską na podstawie zezwolenia Komisji Nadzoru Finansowego. Podlega regulacjom ustawy z dnia 29 lipca 2005 roku o obrocie instrumentami finansowymi. Nadzór nad działalnością BM sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego. Niniejsza publikacja została opracowana wyłącznie na potrzeby klientów BM.

Raport jest udostępniany klientom bezpłatnie, wyłącznie w celach informacyjnych i nie powinien być wykorzystywany w charakterze lub traktowany jako oferta lub nakłanianie do oferty sprzedaży, kupna lub subskrypcji papierów wartościowych lub innych instrumentów finansowych. Wszelkie informacje i opinie zawarte w powyższym dokumencie zostały przygotowane lub zaczerpnięte ze źródeł uznanych przez BM. za wiarygodne, lecz nie istnieje gwarancja, iż są one wyczerpujące i w pełni odzwierciedlają stan faktyczny. Przedstawione prognozy (w szczególności dotyczące cen akcji, wyników finansowych przedsiębiorstw, wskaźników finansowych) są oparte wyłącznie o analizę przeprowadzoną przez BM. i opierają się na szeregu założeń, które w przyszłości mogą okazać się nietrafne. BM nie udziela żadnego zapewnienia, że podane prognozy sprawdzą się. BM nie ponosi odpowiedzialności za skutki decyzji podjętych na podstawie powyższego opracowania i zawartych w nim opinii inwestycyjnych. Odpowiedzialność za decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie niniejszego dokumentu i ewentualne szkody poniesione w ich wyniku ponoszą wyłącznie podejmujący takie decyzje. Dokument ten został przygotowany przez BM z zastosowaniem metodologicznej poprawności, zachowaniem należytej staranności i obiektywizmu. Korzystając z tego dokumentu, nie należy go traktować jako substytutu do przeprowadzenia własnej niezależnej oceny. Ani dokument ten, ani żaden jego fragment nie jest poradą inwestycyjną, prawną, księgową, podatkową czy jakąkolwiek inną. Wszelkie opinie i oceny zawarte w niniejszym dokumencie wyrażają opinie BM w dniu jego sporządzenia i mogą podlegać zmianom bez uprzedniego powiadomienia.

Raport przygotowany przez BM jest ważny w okresie 12 miesięcy od dnia jego sporządzenia i nie jest planowana jego aktualizacja, o ile nie nastąpią zmiany lub nie pojawią się nowe istotne informacje i okoliczności, będące podstawą wydania danej rekomendacji. Data sporządzenia raportu jest datą pierwszego udostępnienia rekomendacji do dystrybucji. Powielanie bądź publikowanie niniejszego opracowania lub jego części bez zgody BM. jest zabronione.

BM przyjęło następującą metodologię w zakresie oczekiwań co do stopy zwrotu z inwestycji w instrument finansowy będący przedmiotem Raportu w okresie 12 miesięcy od dnia wydania raportu:

Kupuj – oczekiwana stopa zwrotu z inwestycji wynosi co najmniej 10%;

Neutralnie - oczekiwana stopa zwrotu z inwestycji znajduje się w przedziale (0%; + 10%);

Sprzedaj – oczekiwana jest strata z inwestycji.

Metody wyceny zastosowane w prezentowanym dokumencie opierają się na metodach i modelach opisanych i powszechnie wykorzystywanych w literaturze fachowej. Używanie ich wymaga szacowania dużej liczby parametrów, m.in. takich jak: stopy procentowe, kursy walut, przyszłe zyski, przepływy pieniężne i wiele innych. Parametry te są zmienne w czasie, subiektywne i w rzeczywistości mogą różnić się od tych przyjętych do wyceny. Każda wycena zależy od wartości wprowadzonych parametrów i jest wrażliwa na ich zmianę. Wycena DCF: Metoda DCF bazuje na spodziewanych przyszłych zdyskontowanych przepływach pieniężnych. Jej mocne strony to uwzględnienie przyszłych zmian w wolnych przepływach pieniężnych oraz kosztu pieniądza w czasie. Słabe strony to duża liczba parametrów, które należy oszacować oraz wrażliwość wyceny na zmiany tych parametrów. Wycena metodą porównawczą: Wycena ta opiera się na porównaniu wskaźników rynkowych wycenianej spółki ze wskaźnikami innych porównywalnych spółek. Mocna strona tej metody to mniejsza, w porównaniu z metodą DCF, liczba parametrów wyceny oraz relatywne odniesienie się do wskaźników rynkowych wyselekcjonowanych spółek. Słabe strony, to przede wszystkim problem selekcji porównywanych spółek oraz efektywności rynku.

Pomiędzy BM a Podmiotem Raportu nie występują powiązania i nie są mu znane informacje, o których mowa w art. 5 i 6 Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2016/958 z dnia 9 marca 2016 roku.

Osoby sporządzające niniejszą rekomendację/analizę/opracowanie:

- pobierają stałe wynagrodzenie niezależne od wydanego zalecenia, ceny docelowej, czy trafności rekomendacji i nie jest ono zależne od wyników finansowych uzyskiwanych w ramach transakcji z zakresu bankowości inwestycyjnej BNP Paribas Bank Polska S.A.
- nie pełnią funkcji kierowniczych i nie zajmują stanowisk w organach nadzorczych Spółki i nie są z nią powiązane żadną umową.

W celu zapobiegania konfliktom interesów dotyczącym sporządzania rekomendacji, BM stosuje rozwiązania organizacyjne, administracyjne oraz bariery informacyjne polegające na fizycznym wydzieleniu pomieszczeń BM od pozostałych pomieszczeń Banku oraz kontrolowaniu dostępu do pomieszczeń, w których sporządzane są rekomendacje. Analityków sporządzających rekomendacje obowiązuje dochowanie tajemnicy zawodowej oraz nieujawnianie informacji poufnych. Spółka nie posiada akcji BNP Paribas Bank Polska S.A. w wysokości przekraczającej 5% wyemitowanego kapitału podstawowego ogółem oraz na jej rzecz nie są świadczone usługi inwestycyjne, a podmioty powiązane z BNP Paribas Bank Polska S.A. nie posiadają akcji Spółki. Niniejsza rekomendacja/analiza/opracowanie nie zostały udostępnione emitentowi przed datą pierwszego ich udostępnienia do dystrybucji.

Rekomendacja nie podlega ograniczeniom w zakresie rozpowszechniania, jest przekazywana klientom BM poprzez pocztę elektroniczną oraz jest zamieszczona na stronie internetowej BNP Paribas Bank Polska SA. Wykaz rekomendacji/analiz/opracowań/komentarzy sporządzanych przez BM. wraz z informacją dotyczącą proporcji udzielanych rekomendacji „kupuj”, „sprzedaj”, „neutralnie” jest dostępny na stronie :

<https://www.bnpparibas.pl/biuro-maklerskie/raporty-biura-maklerskiego.asp>

„Nota prawna na temat sporządzania i rozpowszechniania rekomendacji inwestycyjnych” jest dostępna na stronie: https://www.bnpparibas.pl/biuro-maklerskie/files/Static_informations_wersja_PL.pdf