

ANALIZA VREDNOSTNIH PAPIRJEV

Datum izdelave: 10. 03. 2008

KRKA, tovarna zdravil, d. d.

Šmarješka cesta 6, 8501 Novo mesto, Slovenija

Pripravila: Jasmina Jagodnik, finančna analitičarka
Tel: 01 4727 317, e-mail: jasmina.jagodnik@dbs.si

Sektor: proizvodnja kemikalij, farmacevtskih surovin in preparatov

Bloomberg oznaka: KRKG SV

Spletna stran: <http://www.krka.si/>

NAŠE PRIPOROČILO:				Vrednostni podatki o delnici			
NEUTRALNO (prvo priporočilo)				Zaključni tečaj na dan 07. 03. 2008	EUR	107,08	
				Ciljna cena 12 m (prvo priporočilo)	EUR	126,30	
				Navzgor do ciljne cene	%	17,95	
				Začetni prag prodaje (stop loss)	EUR	91,58(-14,5%)	
				Letni razpon cene (maks/min)	EUR	129,00/76,78	
				Število izdanih delnic	delnica	35.426.120	
				Tržna kapitalizacija (v mio)	EUR	3.857,90	
				Povprečni dnevni promet zadnjih 30 dneh	delnica	16.240	
				Število zaposlenih (31. 12. 07)		6.777	
				Delež institucionalnih investitorjev	%	30,43	
				Pomembnejši prihajajoči dogodki			
				Datum objave rezultatov poslovanja		10. 04. 2008 (potrjen)	
				Predvideno: dividenda in presečni dan		n. p.	n. p.
				Dividendna donosnost in 5-letna rast dividend		0,73 %	15,08 %

Tabela 1: Priporočila večjih analitičnih hiš v zadnjih mesecih			
Analitična hiša	Priporočilo	Ciljna cena v EUR	Datum priporočila
Citigroup	Drži	115,0	29. 02. 08
Perspektiva	Drži	114,0	12. 02. 08
Credit Suisse	Slabši (underperform)	76,2	08. 02. 08
Erste Bank	Kupi	139,5	03. 11. 07
Povprečna ciljna cena, ki naj bi jo podjetje doseglo v 12 mesecih		111,18	

Vir: Bloomberg

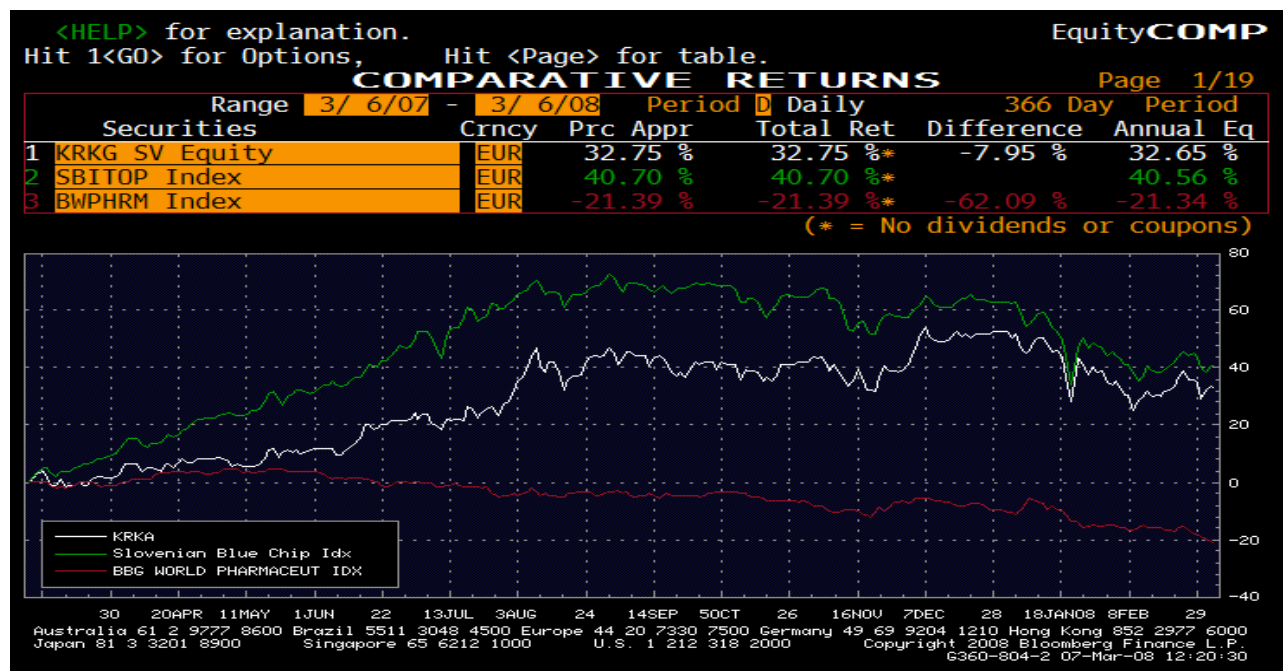
Opis podjetja

- Krka d.d. je osredotočena na ponudbo generičnih zdravil na recept, ki jih trži pod lastnimi blagovnimi znamkami. Obsežno osnovno ponudbo zdravil na recept dopolnjujejo izdelki za samozdravljenje, veterinarski in kozmetični izdelki ter ponudba zdraviliško-turističnih storitev. Sodi med največja podjetja v svetovni generični industriji. Velja za družbo, ki se hitro razvija in razpolaga z modernimi proizvodnimi kapacitetami.

Komentar s pozitivnimi in negativnimi poudarki

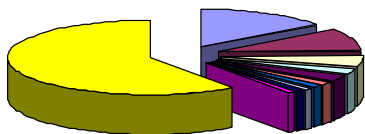
- Dejavniki razvoja v prihodnosti: naraščanje porabe zdravil na prebivalca, rast svetovnega generičnega tržišča zaradi krčenja stroškov v zdravstvu, prenehanje veljavnosti patentov za pomembne farmacevtske izdelke, prodor na nova tržišča.
- Gibanja v generični farmacevtski industriji: vse večja konkurenca doma in v tujini, vpliv zdravstvenih reform, s katerimi se nenehno zmanjšujejo sredstva v zdravstvenih blagajnah.
- Trenutna borzna situacija ni naklonjena nakupom na kapitalskih trgih.

Slika 1: Letni graf gibanja tečaja KRKG SV v primerjavi z gibanjem indeksov SBITOP in BWPHRM



Vir: Bloomberg

Slika 2: Največji lastniki skupine Krka d.d.



■ SLOVENSKA ODŠKODNINSKA DRUŽBA, D.D. 14,99 %
■ KAPITALSKA DRUŽBA, D.D. 9,86 %
□ KRKA, D.D. 4,59 %
□ NEW WORLD FUND INC 2,58 %
■ NFD 1 DELNIŠKI INVESTICIJSKI SKLAD D.D. 2,55 %
■ BANK AUSTRIA CREDITANSTALT AG 1,45 %
■ LUKA KOPER, D.D. 1,27 %
□ ZAVAROVALNICA TRIGLAV, D.D. 1,10 %
■ DELNIŠKI VZAJEMNI SKLAD TRIGLAV STEBER I 1,05 %
■ KD GALILEO 0,73 %
■ OSTALI LASTNIKI 59,83 %

* Ostali lastniki – gre za delničarje podjetja, ki imajo 0,67 % in manj v strukturi lastništva skupine (ERSTE BANK DER OESTERREICH.SPARKASSEN AG ima v lasti 0,59 % delnic Krke d.d.).
Vir: KDD

Tabela 1: Finančni kazalniki

v 000 EUR	2004	2005	2006	2007	2008E
PRIHODKI	408.853	553.988	667.955	780.918	950.000
EBITDA	114.068	164.849	198.200	239.880	294.451
EBIT	73.379	119.025	150.495	182.933	225.299
ČISTI POSLOVNI IZID	58.844	97.309	112.086	132.853	160.000

Vir: Spletna stran podjetja

Tabela 2: Kazalniki uspešnosti

	2004	2005	2006	2007	2008E
EPS	2,17	3,52	4,45	5,41	4,90
EV/EBITDA	11,45	10,90	14,21	18,90	13,00
EV/S	3,19	3,24	4,22	5,80	4,04
ROA	9,33%	12,35%	12,75%	11,85%	14,90%
ROE	11,30%	20,30%	19,63%	19,51%	27,50%
EBITDA marža	27,90%	29,76%	29,67%	29,67%	31,10%
Price/EBITDA	10,44	8,77	13,32	17,51	13,37

Vir: Spletna stran podjetja, lastni izračuni

Poslovanje podjetja, pomembni dogodki v zadnjih mesecih ter napovedi za prihodnost

- **Krka d.d.** (v nadaljevanju Krka) je bila ustanovljena leta 1954 v Novem mestu. Danes je skupina s poslovnimi aktivnostmi prisotna v več kot 70 državah. Proizvodno-distribucijske zmogljivosti ima v Sloveniji, Poljski, Hrvaški in Ruski federaciji.
- V 2007 se je na ravni skupine prihodek zvišal za 17 % (780,9 mio evrov), čisti dobiček pa za 19 % (132,9 mio evrov) glede na leto 2006. Povečal se je tudi delež izvoza v prodaji; v 2007 je znašal 87 %. Kljub rasti so bili poslovni rezultati pod pričakovanji analitikov.
- Krka je v 2007 dosegla največji delež prihodkov od prodaje, 26 %, v Srednji Evropi, 23 % delež v Vzhodni Evropi, 23 % delež v Zahodni Evropi in čezmorskih središčih, 17 % v Jugovzhodni Evropi ter 13 % v Sloveniji. V primerjavi z 2006 je skupina najbolj povečala delež prodaje v Zahodni Evropi, za 59 odstotkov, 20-odstotno rast je imela v Jugovzhodni Evropi, za 19 odstotkov je povečala prodajo v Srednji Evropi ter za 1 odstotek v Vzhodni Evropi. V Sloveniji je imela 3-odstotni upad prodaje.
- Med skupinami izdelkov je Krka dosegla 81 % prodaje iz zdravil na recept, 11 % prihodkov iz izdelkov za samozdravljenje, 3,9 % iz naslova zdravilniško-turističnih storitev, 3,2 % iz prodaje veterinarskih izdelkov ter 1,3 % prihodkov iz naslova kozmetičnih izdelkov. V primerjavi z 2006 je bila prodaja presežena pri vseh skupinah izdelkov: pri zdravilih na recept in izdelkih za samozdravljenje za 18 %, pri kozmetičnih izdelkih za 6 %, pri veterinarskih izdelkih za 8 %, prodaja zdravilniško-turističnih storitev pa je bila večja za 10 %.
- V 2007 je Krka kot 100-odstotni lastnik ustanovila tri odvisne družbe: **Krka Pharma GmbH** v Nemčiji, **Krka Pharmaceutica LDA** na Portugalskem in **Krka USA** v ZDA. Krka je tudi postala 100-odstoten lastnik **TAD Pharma GmbH**, ki se uvršča med 15 največjih generičnih podjetij v Nemčiji, kar bo Krki omogočilo neposredno prisotnost na nemškem tržišču, ki velja za največje tržišče farmacevtskih izdelkov v Evropi.
- Skupina Krka za 2008 načrtuje 950 mio evrov prihodkov in 160 mio evrov čistega dobička. V primerjavi z 2007 to pomeni 21,5 oz. 18,5-odstotno rast. Delež prodaje na tujih tržiščih bo 89-odstoten. K dvomestni rasti prodaje bo lahko globalna recesija celo pomagala, saj države ob varčevalnih ukrepih bolj posegajo po generikih.
- Znotraj regije Vzhodna Evropa je Krkino največje tržišče Rusija, ki je v letu 2007 pomenila 15,6 odstotkov prodaje. Ruska vlada pripravlja strategijo za farmacevtsko industrijo za zaščito domačih farmacevtov s tem, da bi za tuja podjetja uvedli administrativne ovire pri registraciji na ruskem trgu. Krka ima v Rusiji hčerinsko družbo Krka-RUS in status domačega proizvajalca, zaradi česar je ukrepi ruske vlade ne bi smeli prizadeti. Ravno zaradi velikega deleža prodaje zdravil na recept bi lahko bila celo med največjimi zmagovalci, če bi zaradi ukrepov odpadel kateri izmed konkurence. Po nekaterih podatkih naj ruske farmacevtske družbe ne bi bile zmožne pokriti primanjkljaja, ki bi nastal z morebitnimi administrativnimi ovirami za tuje farmacevtske družbe.
- Po podatkih raziskave ruskega Farmaceutskega vestnika »Vplivnost subjektov na farmacevtskem tržišču Rusije 2007«, Krka v Rusiji zaseda drugo mesto med desetimi najbolj vplivnimi tujimi podjetji.
- Krka je ena redkih farmacevtskih družb iz srednje in vzhodne Evrope, ki ji je uspelo vidno izboljšati poslovni rezultat. To ne pomeni mirne prihodnosti, saj so prazne državne blagajne kar nekaj držav prisilile, da so močno oklestile seznam zdravil, ki jih bolniki dobijo na recept. Zaradi konkurenčnega boja ima Krka tudi kopico patentnih tožb.
- Glede na izjave vodstva, šibek dolar celo povečuje konkurenčnost (sploh v Rusiji). Zaradi naraščajoče cene nafte pa ne pričakujejo občutnejših sprememb, saj se podjetje osredotoča na to, da na trg daje nove izdelke in tako kompenzira višje cene energentov.

Tabela 3: Primerjava kazalnikov konkurenčnih podjetij na dan 07. 03. 2008 (razvrstitev po tržni kapitalizaciji)

Oznaka	Ime podjetja	Tržna kapitalizacija v mio EUR	P/E	P/S	P/B	EV/This Year Est EBITDA	EV/This Year Est Sales	Price / EBITDA	Operating Margin	Profit Margin	EBITDA Margin	Return on Common Equity	Return on Assets	Sales - 1 Yr Growth	EBITDA - 1 Yr Growth	Beta
Povprečja brez KRKA D.D.		5.421	19,82	2,16	2,34	11,23	2,44	9,06	17,13	10,73	24,80	11,87	7,08	26,47	30,62	0,831
TEVA	IT TEVA PHARMACEUTICAL IND LTD	25.842	19,33	4,01	2,89	12,43	4,00	12,92	25,46	20,75	30,99	15,70	8,90	11,89	119,58	0,533
BRL	US BARR PHARMACEUTICALS INC	3.216	15,89	1,97	2,65	8,61	2,37	6,86	22,46	5,13	34,37	7,22	3,84	90,24	47,13	0,840
SAZ	GR STADA ARZNEIMITTEL AG	2.701	25,48	1,71	3,07	10,11	2,11	7,63	14,79	6,69	19,92	12,04	5,25	26,10	N.A.	0,767
RICHT	HB RICHTER GEDEON NYRT WATSON PHARMACEUTICALS	2.558	20,32	3,04	2,22	11,18	2,98	12,00	16,36	14,95	25,33	11,26	9,92	6,87	-16,98	0,964
WPI	US INC	1.869	20,43	1,14	1,56	6,49	1,40	5,67	10,00	5,65	20,15	7,99	3,90	26,14	38,10	0,902
ZEN	CP ZENTIVA NV	1.243	18,19	2,05	2,68	18,20	2,89	8,85	24,16	15,73	30,37	21,93	11,79	18,28	29,62	0,956
EGIS	HB EGIS PLC	520	19,12	1,18	1,29	11,60	1,37	9,50	6,65	6,18	12,44	6,93	5,99	5,75	-33,75	0,854
KRKG	SV KRKA	3.794	27,31	4,64	5,72	11,81	4,17	16,57	23,43	16,97	30,72	21,49	13,25	16,91	18,27	0,980

Vir: Bloomberg in lastni izračuni

Izjava o omejitvi odgovornosti in razkritje

Deželna banka Slovenije, d.d., Kolodvorska 9, 1000 Ljubljana, Slovenija (v nadaljevanju DBS) in avtorji te analize ne prevzemajo nobene odgovornosti za posledice odločitev, ki bi bile sprejete na podlagi mnenj in informacij, podanih v tej analizi. Izražena mnenja avtorjev ne odražajo nujno mnenja institucije, v kateri so zaposleni. Na dan objave publikacije avtor priporočila ima v lasti vrednostni papir ali izvedene instrumente, vezane na gibanje vrednosti vrednostnega papirja, ki je predmet te analize, DBS pa ni lastnik delnic KRKG SV. V skladu z ZTFI (Uradni list RS, št. 67/07) DBS objavlja podrobna razkritja na spletni strani www.dbs.si/pravna_obvestila.