

**ANALIZA VREDNOSTNIH PAPIRJEV**

Datum izdelave: 04. 04. 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:**

**NEUTRALNO**

(ohranitev)

Tabela 1: Priporočila večjih analitičnih hiš v zadnjih mesecih

Analična hiša	Priporočilo	Ciljna cena v EUR	Datum priporočila
Citigroup	Drži	110,0	03. 04. 08
Credit Suisse	Slabši (underperform)	76,2	02. 04. 08
Wood & Company	Drži	105,0	04. 02. 08
ING Wholesale Banking	Drži	107,0	25. 01. 08
Perspektiva	Drži	114,0	27. 11. 07
Povprečna ciljna cena, ki naj bi jo podjetje doseglo v 12 mesecih		<b>102,44 EUR</b>	

Vir: Bloomberg

**Vrednostni podatki o delnici**

Zaključni tečaj na dan 03. 04. 2008	EUR	96,90
Ciljna cena 6 m	EUR	106,00
Navzgor do ciljne cene	%	9,40
Začetni prag izgube (stop loss)	EUR	89,00 (-8,2%)
Letni razpon cene (maks/min)	EUR	129,00/81,59
Število izdanih delnic	delnica	35.426.120
Tržna kapitalizacija (v mio)	EUR	3.432,79
Povprečni dnevni promet zadnjih 30 dni	delnica	19.703
Število zaposlenih (31. 03. 08)		7.206
Dlež institucionalnih investorjev	%	15,59
<b>Pomembnejši prihajajoči dogodki</b>		
Datum objave rezultatov poslovanja		10. 04. 2008 (potrjen)
Predvideno: dividenda in presečni dan	0,91 EUR	n. p.
Dividendna donosnost in 5-letna rast dividend	0,83 %	15,08 %

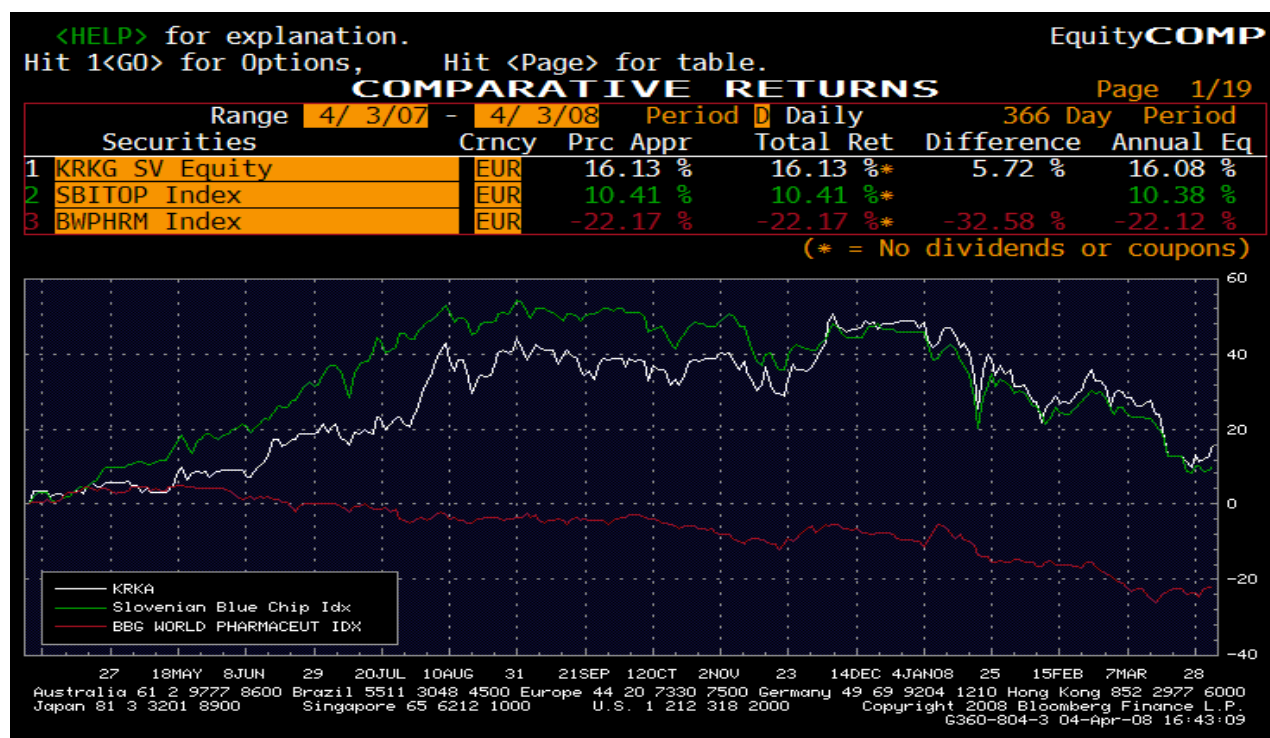
**Opis podjetja**

- 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**

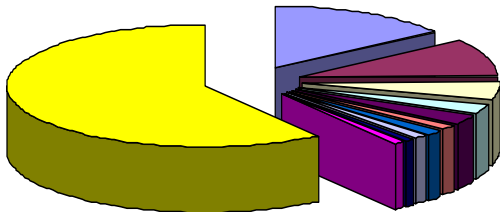
- Dejavniki razvoja v prihodnosti: naraščanje porabe zdravil, rast svetovnega generičnega tržišča zaradi krčenja stroškov v zdravstvu, prenehanje veljavnosti patentov za farmacevtskim izdelkom, prodor na nova tržišča.
- Gibanja v generični farmacevtski industriji: močna konkurenca, z zdravstvenimi reformami se nenehno zmanjšujejo sredstva v zdravstvenih blagajnah.
- Situacija na kapitalskih trgih se počasi umirja.
- Po kazalnikih v primerjavi s konkurenti je delnica relativno draga.

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.



\* Ostali lastniki – gre za delničarje podjetja, ki imajo 0,67 % in manj v strukturi lastništva skupine.  
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, Bloomberg

Tabela 2: Kazalniki uspešnosti

	2004	2005	2006	2007	2008E
EPS	2,17	3,52	4,45	5,41	4,99
EV/EBITDA	11,45	10,90	14,21	18,90	13,42
EV/S	3,19	3,24	4,22	5,80	4,10
ROA	9,33%	12,35%	12,75%	11,85%	13,90%
ROE	11,30%	20,30%	19,63%	19,51%	22,70%
EBITDA marža	27,90%	29,76%	29,67%	29,67%	30,57%
Price/EBITDA	10,44	8,77	13,32	17,51	12,80

Vir: Spletna stran podjetja, lastni izračuni, Bloomberg

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

- **Krka d.d.** 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 povečal za 17 % (780,9 mio evrov), čisti dobiček pa za 19 % (132,9 mio evrov) glede na leto 2006.
- V prvem četrtletju 2008 je Krka prodajo povečala za 19 % (234,7 mio evrov) glede na prejšnje leto. Delež izvoza in skupni prodaji je bil 90 %.
- Krka je prvem četrtletju 2008 dosegla največji del prihodkov od prodaje, 28 %, v Srednji Evropi, z 20-odstotno rastjo (najpomembnejši trg v regiji je bila Poljska, najvišje stopnje rasti pa so bile dosežene v Slovaški (57 %), Češki (28 %), v Latviji in na Madžarskem (17 %)), prodaja v Vzhodni Evropi predstavlja 25 % delež (rast je bila 16-odstotna, najpomembnejši trg v regiji je bila Ruska federacija, kjer je bila rast 18-odstotna), prodaja v Zahodni Evropi in čezmorskih središčih predstavlja 22 % celotne prodaje (rast je bila 51-odstotna glede na primerljivo obdobje prejšnjega leta, h okrepitvi položaja na nemškem tržišču in k rasti prodaje v tej regiji je prispevala tudi družba TAD Pharma, ki jo je Krka prevzela novembra 2007), v Jugovzhodni Evropi je skupine dosegla 15 % prihodkov (kar je 7-odstotna rast, največji trg v regiji ostaja Hrvaška, sledi Romunija), ter 10 % v Sloveniji - prodaja se je nekoliko zmanjšala glede na predhodno leto.
- Med skupinami izdelkov so bila v prvem četrtletju 2008 v ospredju zdravila na recept z 82-odstotnim deležem in prodaji skupine, izdelki za samozdravljenje predstavljajo 11-odstotni delež, veterinarski izdelki 3-odstotni delež, kozmetični izdelki 1-odstotni delež. Prodaja zdraviliskoturističnih storitev predstavlja 3 odstotke prodaje skupine. V primerjavi z enakim obdobjem preteklega leta je prodaja presežena pri vseh skupinah izdelkov: pri zdravilih na recept za 20 %, pri izdelkih za samozdravljenje za 19 %, pri veterinarskih izdelkih za 21 %, pri kozmetičnih izdelkih za 4 %, prodaja zdraviliskoturističnih storitev se je povečala za 3 %.
- V 2007 je Krka kot 100-odstotni lastnik ustanovila tri odvisne družbe: **Krka Pharma GmbH** v Nemčiji, **Krka Farmaceutica LDA** na Portugalskem in **Krka USA** v ZDA. Krka je novembra postala 100-odstotni lastnik **TAD Pharma GmbH**, ki se uvršča med 15 največjih generičnih podjetij v Nemčiji, 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. 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.
- Glede na izjave vodstva, šibek dolar celo povečuje konkurenčnost (sploh v Rusiji). Zaradi naraščajoče cene nafte ne pričakujejo občutnejših sprememb, saj se podjetje osredotoča na to, da na trg daje nove izdelke in tako kompenzira višje cene energentov.
- Poslovanje konkurenčnih podjetij v 2007 glede na prejšnje leto: (i) **Teva** je povečala prihodke iz prodaje za 12 %, čisti dobiček je več kot potrojila; (ii) **Barr** je povečal prihodke za 90 %, kar gre pripisati tudi pretosu lastništva hčerinske Plive, čisti dobiček pa je upadel za 62 %; (iii) **Stada** je povečala prihodke iz prodaje za 26 %, čisti dobiček za 14 %; (iv) **Richter Gedeon** je povečal prihodke za 7 %, čisti dobiček podjetja pa je upadel za 35 %; (v) **Watson** je povečal prihodke za 26 %, v letu 2007 pa je beležil dobiček – v 2006 je namreč podjetje imelo izgubo; (vi) **Zentiva** je povečala prihodke iz prodaje za 19 %, čisti dobiček podjetja pa je upadel za 36 %; (vii) **Egis** je prihodke povečal za 6 %, čisti dobiček podjetja pa je upadel za 51 %. Krka je ena redkih farmacevtskih družb iz srednje in vzhodne Evrope, ki ji je v letu 2007 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.

Tabela 3: Primerjava kazalnikov konkurenčnih podjetij na dan 04. 04. 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.		5.176	20,87	2,14	2,41	10,21	2,33	9,26	15,57	9,69	23,74	10,56	6,02	26,58	24,40	0,837
TEVA	IT TEVA PHARMACEUTICAL IND LTD	23.760	18,09	3,75	2,71	12,57	3,74	12,10	25,46	20,75	30,99	15,70	8,90	11,89	119,58	0,570
BRL	US BARR PHARMACEUTICALS INC	3.401	17,13	2,12	2,86	8,90	2,51	7,40	22,46	5,13	34,37	7,22	3,84	90,24	47,13	0,848
SAZ	GR STADA ARZNEIMITTEL AG	2.707	25,61	1,71	2,97	9,37	2,06	8,48	13,70	6,69	20,18	11,97	4,47	26,14	27,75	0,762
RIGHT	HB RICHTER GEDEON NYRT	2.418	18,58	2,78	2,03	11,17	2,57	10,97	16,36	14,95	25,33	11,26	9,92	6,87	-16,98	0,928
WPI	US WATSON PHARMACEUTICALS INC	1.914	21,32	1,19	1,63	6,60	1,45	5,91	10,00	5,65	20,15	7,99	3,90	26,14	38,10	0,907
ZEN	CP ZENTIVA NV	1.500	26,42	2,24	3,42	11,23	2,60	10,58	14,38	8,47	22,70	12,87	5,12	19,05	-11,01	0,993
EGIS	HB EGIS PLC	532	18,92	1,17	1,27	11,60	1,35	9,41	6,65	6,18	12,44	6,93	5,99	5,75	-33,75	0,851
KRKG	SV KRKA	3.463	24,93	4,23	5,22	11,91	3,78	15,12	23,43	16,97	30,72	21,49	13,25	16,91	18,27	1,015

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](http://www.dbs.si/pravna_obvestila).