

2003 Raport Roczny/Annual Report



Polska Grupa Farmaceutyczna



Raport Roczny/Annual Report

2003

Polska Grupa Farmaceutyczna

P G F



3	Wprowadzenie Introduction
4	List Prezesa Letter from the President
6	Struktura organizacyjna Organisational Structure
7	Zarząd Spółki, Rada Nadzorcza, Akcjonariat Executive Board, Supervisory Board, Shareholder Structure
8	Finanse w pigułce Financial Highlights
9	Pozycja rynkowa Market Position
10	PGF – partner i doradca PGF – Partner and Advisor
12	Działania marketingowe Marketing Activities
14	Lider rynku szpitalnego Leader of the Hospital-Supply Market
16	Inwestycje w rozwiązania logistyczne Investments in Logistics Solutions
17	Sprzedaż Sales
18	Rentowność i płynność finansowa Profitability and Financial Liquidity
19	Plany na 2004 rok Plans for 2004
20	Relacje z inwestorami Investor Relations
21	Notowania akcji PGF Price of the PGF Stock
22	Najważniejsze wydarzenia 2003 roku Major Events in 2003
26	Opinia niezależnego biegłego rewidenta Auditor's Opinion
30	Bilans Balance Sheet
32	Pozycje pozabilansowe Off-balance-sheet Items
34	Skonsolidowany rachunek zysków i strat Consolidated Profit and Loss Account
38	Skonsolidowany rachunek przepływów pieniężnych Consolidated Cash-flow Statement
42	Zestawienie zmian w skonsolidowanym kapitale własnym Reconciliation of Movements in Consolidated Shareholders Equity

Wprowadzenie Praktycznie od początku działalności Polska Grupa Farmaceutyczna postawiła sobie za cel budowanie swej pozycji nie tylko jako niezbędnego, bo wymaganego prawem, ogniwa dystrybucji leków, ale jako firmy oferującej szereg usług i działań tworzących wartość dodaną dla swych partnerów – aptek prywatnych i producentów leków. Zadanie to udaje nam się realizować w coraz większym stopniu. Nasze działania wytyczają kierunki, którymi podążają inni.

Obecnie PGF SA w stałej ofercie posiada pełen asortyment środków farmaceutycznych, a zastosowane w Firmie rozwiązania logistyczne pozwalają na obsługę naszych klientów nawet kilka razy dziennie. Co więcej, realizowany od ponad dwóch lat program marketingowy „Dbam o Zdrowie” pozwolił Firmie na zbudowanie trwałych relacji z grupą ponad 1 800 aptek, 800 tys. pacjentów i częścią producentów. To właśnie stała troska o jakość kontaktów z klientami i działania mające na celu stabilny rozwój polskich aptek były motorem większości podejmowanych przez Spółkę działań. Utworzenie grupy ponad 60 Doradców Klienta, których zadaniem jest stały kontakt z aptekarzami, czy też realizowane kampanie reklamowe wzmacniające wizerunek aptek uczestniczących w programie „Dbam o Zdrowie” to jedno z lepszych przykładów realizacji naszej strategii.

Również w przyszłości troska o realizowany dzięki współpracy z Polską Grupą Farmaceutyczną rozwój aptek prywatnych będzie priorytetem działań Spółki. Chcemy, by hasło „Razem możemy więcej” w coraz większym stopniu odzwierciedlało stosunki łączące Spółkę z aptekarzami, a efekty wspólnej pracy były widoczne zarówno w raportach finansowych PGF SA, jak i poprawie kondycji branży aptekarskiej, a przede wszystkim w jakości obsługi pacjentów.

Introduction Virtually since its inception, Polska Grupa Farmaceutyczna has sought to build the position of not only an indispensable distributor of pharmaceuticals required by law but also of a company offering a range of services and activities providing added value for its partners, that is private pharmacies and pharmaceutical producers. We have been increasingly more successful in this respect, and we set examples followed by others.

Our current regular offering comprises a full range of pharmaceuticals, whereas the logistic solutions enable us to serve our customers even several times a day. Moreover, the Dbam o Zdrowie (I Care for My Health) programme, launched over two years ago, has enabled PGF SA to establish long-lasting relationships with a group of over 1,800 pharmacies, 800,000 patients and a number of producers. The driving force behind most of our activities has been the constant care for the quality of the relationships with the customers as well as stable development of Polish pharmacies. Notable examples of the implementation of our strategy include the creation of a group of over sixty Customer Assistants, responsible for maintaining continuous contacts with pharmacists, and launching advertising campaigns designed to enhance the image of pharmacies participating in the Dbam o Zdrowie programme.

Our key priority for the future remains the care for the development of private pharmacies based upon co-operation with Polska Grupa Farmaceutyczna. We wish the motto ‘United we can achieve more’ to become an ever more accurate reflection of the nature of the relations between the Company and the pharmacists. We would also like the effects of this co-operation to be reflected in PGF’s accounts, in the improvement of the condition of the Polish pharmaceutical sector and, most importantly, in the quality of patient service.

To the Shareholders of Polska Grupa Farmaceutyczna SA

Dear Ladies and Gentlemen,

I am pleased to present to you, on behalf of the Executive Board of Polska Grupa Farmaceutyczna SA, the 2003 Financial Report of the PGF SA Group.

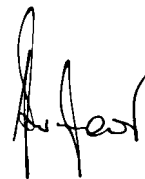
For the pharmaceuticals market, 2003 was yet another year of strong growth. Nevertheless, it also ushered in challenges for the industry. The deteriorating situation in public finances was detrimental to in-patient health care, its development and ability to stay liquid. The continual introduction of new organisational and legal solutions has a destabilising effect on the economic environment of pharmaceutical companies, including PGF SA. On the other hand, the growing number of pharmacies throughout Poland has contributed to a fall in average sales per pharmacy, which in turn translates into financial difficulties for some operators and aggravates the problem of overdue accounts receivable. At the beginning of 2003, two large pharmaceutical distributors fell into financial distress, which attests to the fact that this was not the easiest of years for our industry.

Against this backdrop, we may consider 2003 a good year. After several years of growth through mergers and acquisitions and the subsequent thorough restructuring of the Group, we now look with satisfaction at the financial benefits which are the fruit of the initiatives we have taken. The most measurable confirmation of this was our performance in 2003 – above the financial forecasts, both in terms of revenue and the net profit. In addition, by improving the working capital management, in 2003 we again generated substantial operating cash inflow, which helped us significantly reduce our liabilities. That, together with the Group's record-breaking consolidated net profit in excess of PLN 36.5 million, means that we delivered on the promises we made with respect to our dividend policy and can now recommend that the General Shareholders Meeting resolves to pay out dividend from the distributable profit.

Last year, on an initiative of the Warsaw Stock Exchange, the listed companies implemented the principles of corporate governance. We have made every effort to ensure that these principles are adhered to in our day-to-day operations. We continued our policy of full disclosure in contacts with our Shareholders, capital market analysts, and financial institutions. Our actions were well received by the market participants, and PGF SA was ranked among the ten companies which were awarded top grade for excellence in corporate governance standards. For us the award, as others before it, serves as an expression of the trust vested by the Company Shareholders in its management.

Dear Shareholders, this year Poland has become a member of the European Union. We believe that the investments made in the recent past to develop Polska Grupa Farmaceutyczna will permit us to face the challenges of competition in the united Europe with confidence. Thanks to the actions taken to expand and modernise the logistics base and the supporting IT systems, the quality of our services is on par with that of EU pharmacists. The I Care for my Health (Dbam o Zdrowie) Programme, which is continually improved, provides us not only with a sound customer base but also with a strong platform for gradual expansion and improvement of our services. A manifestation of this is the Live without Barriers (Żyj bez Barrier) Initiative to sell rehabilitation equipment through pharmacies.

The Company's potential and its excellent management team, for whom a stock option scheme has been launched, as well as the steps taken to strengthen our customers' position, give us a reason to believe that as in the past, so in the future we will not disappoint our Shareholders.



*President of the Executive Board
of Polska Grupa Farmaceutyczna SA
Jacek Sz wajcowski*



Do Akcjonariuszy Polskiej Grupy Farmaceutycznej SA

Szanowni Państwo!

W imieniu Zarządu Polskiej Grupy Farmaceutycznej SA z przyjemnością przekazuję Państwu Raport Roczny z działalności Grupy Kapitałowej PGF SA w roku 2003.

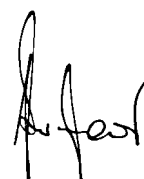
Rok ubiegły był kolejnym, w którym rynek farmaceutyczny zanotował wyraźny wzrost. Rok ten nie był jednak pozbawiony problemów w branży. Pogarszająca się sytuacja finansów publicznych negatywnie wpływała na rozwój lecznictwa zamkniętego i jego zdolność utrzymywania bieżącej płynności. Wprowadzane wciąż nowe rozwiązania organizacyjno-prawne cały czas nie sprzyjają stabilności otoczenia gospodarczego, w którym działają firmy farmaceutyczne, w tym również PGF SA. Z drugiej strony rosnąca liczba aptek w naszym kraju prowadzi do zmniejszenia średnich obrotów przypadających na jedną aptekę, co z kolei przekłada się na poważne kłopoty finansowe części z nich i rosnący problem przeterminowanych należności. Odnotowane na początku roku 2003 problemy finansowe dwóch dużych hurtowni są najlepszym dowodem na to, że nie był to rok łatwy w naszej branży.

Na tym tle, rok 2003 w Polskiej Grupie Farmaceutycznej można uznać za udany. Po kilku latach wzrostu poprzez fuzje i przejęcia, a następnie gruntownej restrukturyzacji całej Grupy Kapitałowej, możemy z satysfakcją odnotować korzyści finansowe wynikające z naszych działań. Najbardziej wymiernym dowodem tej tezy jest fakt, że Grupa PGF SA przekroczyła prognozę ubiegłorocznych wyników finansowych zarówno na poziomie przychodów, jak i zysku netto. Dodatkowo poprawa w zakresie zarządzania kapitałem obrotowym sprawiła, że w 2003 roku po raz kolejny odnotowaliśmy znaczące dodatnie przepływy z działalności operacyjnej. To z kolei, pozwoliło na dalszą, istotną redukcję zadłużenia. Ten fakt, w połączeniu z rekordowym w historii Grupy skonsolidowanym zyskiem netto na poziomie ponad 36,5 mln zł, pozwala nam dotrzymać danych wcześniej obietnic w zakresie polityki wypłaty dywidendy i przedstawić Walnemu Zgromadzeniu propozycję uwzględnienia wypłat dla akcjonariuszy w podziale zysku.

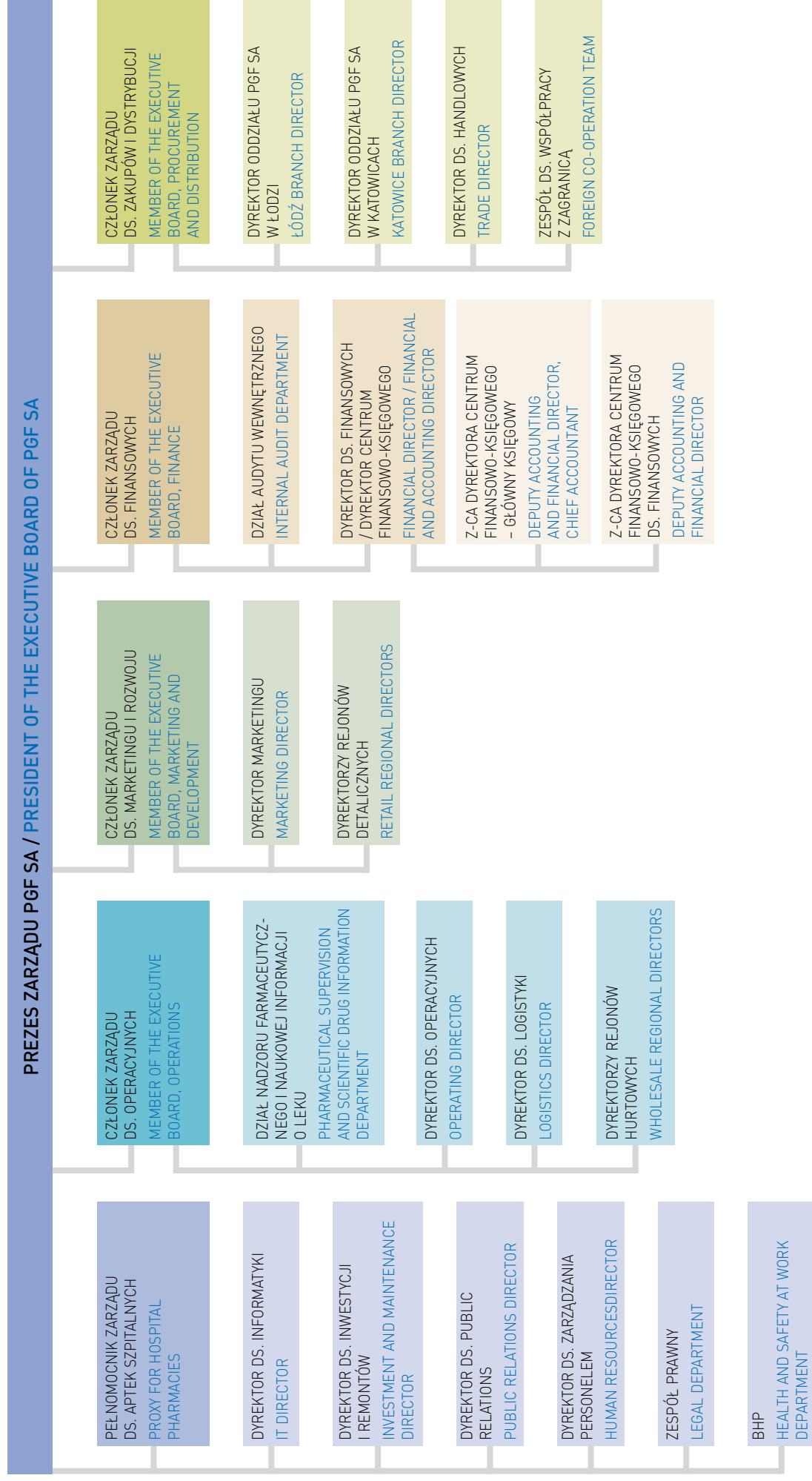
W minionym roku, z inicjatywy Giełdy Papierów Wartościowych, w spółkach publicznych zostały wdrożone zasady Ładu Korporacyjnego. Spółka PGF SA podjęła wszelkie działania, aby zasady te stosować w bieżącej działalności. Kontynuowaliśmy prowadzoną od wielu lat politykę w zakresie pełnej otwartości w kontaktach z akcjonariuszami, analitykami rynku kapitałowego, a także z innymi instytucjami finansowymi. Działania te spotkały się z bardzo dobrym przyjęciem uczestników rynku, czego dowodem jest fakt znalezienia się PGF SA w gronie dziesięciu spółek, którym przyznana została najwyższa ocena w zakresie stosowania dobrych praktyk korporacyjnych. To kolejne wyróżnienie PGFSA, które odczytujemy jako wyraz zaufania akcjonariuszy do władz Spółki.

Szanowni Akcjonariusze, w tym roku nasz kraj znalazł się w gronie państw członkowskich Unii Europejskiej. Jesteśmy przekonani, że poczynione przez nas w ostatnich latach inwestycje w rozwój Polskiej Grupy Farmaceutycznej SA pozwalają nam bez obaw sprostać wyzwaniom związanym z konkurencją w zjednoczonej Europie. Rozbudowa i zdecydowane unowocześnienie bazy logistycznej i obsługujących ją systemów informatycznych pozwala nam świadczyć usługi na poziomie nieodbiegającym od tego, do którego przyzwyczajeni są aptekarze w UE. Wdrożony przez nas i cały czas rozwijany program marketingowy „Dbam o Zdrowie” daje nam nie tylko bazę dobrych i sprawdzonych klientów, ale jest też platformą pozwalającą systematycznie rozbudowywać i usprawniać nasze usługi. Dowodem może być tu rozpoczęta w tym roku akcja „Żyj bez barier” polegająca na sprzedaży za pośrednictwem aptek sprzętu rehabilitacyjnego.

Ten potencjał w połączeniu z doskonałą kadrą zarządczą PGFSA, dla której uruchomiony został program opcji menedżerskich, oraz działaniami ukierunkowanymi na wzmocnienie pozycji naszych klientów, pozwala przypuszczać, że nie zawiedziemy zaufania naszych Akcjonariuszy również w kolejnych latach.



Prezes Zarządu PGFSA
Jacek Szawajcowski



Zarząd Spółki Executive Board



Jacek Sz wajcowski
Prezes Zarządu
President
of the Executive Board



Anna Biendara
Członek Zarządu
ds. finansowych
Member of the Executive
Board – Finance



Aleksandra Szyndler
Członek Zarządu
ds. sprzedaży
Member of the Executive
Board – Sales



Dariusz Gambuś
Członek Zarządu
ds. marketingu i rozwoju
Member of the Executive Board
– Marketing and Development



Zbigniew Molenda
Członek Zarządu
ds. zakupów i dystrybucji
Member of the Executive Board
– Supplies and Distribution

Rada Nadzorcza Supervisory Board

Jerzy Leszczyński
Przewodniczący Rady Nadzorczej
Chairman
of the Supervisory Board

Maria Wiśniewska
Członek Rady Nadzorczej
Member of the Supervisory Board

Hubert Janiszewski
Członek Rady Nadzorczej
Member of the Supervisory Board

Jan Kalinka
Członek Rady Nadzorczej
Member of the Supervisory Board

Piotr Stefańczyk
Członek Rady Nadzorczej
Member of the Supervisory Board

Akcjonariat Shareholder Structure

Akcjonariusze posiadający ponad 5% głosów na Walnym Zgromadzeniu PGF SA na dzień 17.05.2004 roku (według informacji posiadanych przez Spółkę):
Shareholders holding over 5% (each) of total vote at the General Shareholders Meeting of PGF SA, as at May 17th 2004 (according to the information available to the Company):

Lp. No.	Nazwa podmiotu posiadającego pow. 5% głosów na WZA Shareholder holding over 5% of total vote at GSM	Liczba posiadanych akcji Number of shares held	Udział w kapitale akcyjnym (%) Share in the share capital (%)	Liczba głosów Number of votes	Udział głosów na WZA(%) Share in the total vote at GSM (%)
1.	Jacek Sz wajcowski	1 359 312	11,11%	6 026 112	31,18%
2.	Zbigniew Molenda	730 550	5,97%	3 063 750	15,85%
3.	KIPF Sp. z o.o.	978 887	8,00%	978 887	5,06%
4.	OFE CU BPH WBK	1 000 000	8,17%	1 000 000	5,17%
5.	ING NN Polska OFE	971 526	7,94%	971 526	5,03%

KIPF Sp. z o.o. jest spółką zależną od Jacka Sz wajcowskiego. Jedynymi udziałowcami są: Jacek Sz wajcowski i Zbigniew Molenda.
KIPF Sp. z o.o. is Jacek Sz wajcowski's subsidiary. The only other shareholder in this company is Zbigniew Molenda.

	2003	2002	Zmiana Change
Bilans (tys. zł) Balance sheet (PLN '000)			
Kapitał własny Shareholders' equity	162 304	137 200	+18,3%
Dług odsetkowy netto Net debt	184 462	278 826	-33,8%
Suma bilansowa Balance sheet total	1 259 619	1 191 679	+5,7%
Rachunek wyników (tys. zł) Profit and loss account (PLN '000)			
Sprzedaż Sales revenue	3 566 130	3 157 830	+12,9%
Zysk operacyjny Operating profit	73 807	68 105	+8,4%
Zysk brutto Pre-tax profit	65 182	31 254	+108,6%
Zysk netto Net profit	36 560	22 552	+62,1%
Wskaźniki (%) Ratios (%)			
Rentowność operacyjna Operating margin	2,1	2,2	-0,1 p.p.
Rentowność brutto Gross margin	1,8	1,0	+0,8 p.p.
Rentowność netto Net margin	1,0	0,7	+0,3 p.p.
ROA ROA	2,9	1,9	+1 p.p.
ROE ROE	26,3	18,3	+8 p.p.
Liczba zatrudnionych Number of employees	3 296	3 173	+3,9%

Pozycja rynkowa W roku 2003 Polska Grupa Farmaceutyczna utrzymała pozycję lidera na krajowym rynku dystrybucji farmaceutyków. Udział Grupy w krajowym rynku farmaceutycznym w grudniu 2003 wyniósł 21,6% (na podstawie IMS Health, IMS AG, 2004) i był o 1,2 pkt. proc. większy niż w grudniu roku poprzedniego. Udział w rynku aptecznym w poszczególnych województwach wahał się od 10% do 41%.

Od początku działalności celem Spółki było osiągnięcie takiej pozycji rynkowej, która pozwoliłaby wyznaczać w naszym kraju kierunki rozwoju w zakresie jakości, szybkości i niezawodności świadczonych usług. Zarząd PGF SA zdawał bowiem sobie sprawę, że przy charakterystycznych dla całej branży (zarówno w Polsce, jak i innych krajach europejskich) relatywnie niskich realizowanych marżach przewagę konkurencyjną może zapewnić Grupie przede wszystkim kreowanie wartości dodanej w ofercie skierowanej zarówno do odbiorców, jak i dostawców.



*W 2003 roku PGF po raz kolejny utrzymała pozycję lidera na polskim rynku hurtu farmaceutycznego
2003 was yet another year of PGF's continued leadership on the Polish pharmaceutical market*

Market Position In 2003, the PGF SA Group maintained its leading position among the Polish pharmaceutical distributors. Our share in Poland's pharmaceutical market was 21.6% in December 2003 (according to IMS Health, IMS AG, 2004), that is 1.2 pp above the December 2002 figure. In individual provinces, the share in the pharmacy market ranged from 10% to 41%.

Since PGF SA formation, our objective has ever been to reach a market position which would enable us to define standards for the quality, speed and reliability of the services provided in Poland. The Executive Board of PGF SA has always been aware that, given the relatively low margins on the pharmaceuticals distribution activities both in Poland and in other European countries, the PGF SA Group may win a competitive advantage primarily through the creation of added value in the offering addressed to both customers and suppliers.

PGF – Partner and Advisor

Our strategy provides for PGF SA development to be strictly connected with the development of private pharmacies in Poland. In 2003, the value of the Polish pharmaceutical market rose by over 10%. The undoubtedly good news was, however, accompanied by stronger competition, particularly in the retail segment, where it manifested itself in the growing number of pharmacies. Adding to these difficult conditions, at the end of 2003 the Ministry of Health and the Ministry of Finance decided to reduce margins on subsidised pharmaceuticals, which has significantly affected profitability along the whole pharmaceutical distribution chain. In this context, PGF's initiatives supporting our partner pharmacies proved particularly crucial.

The year 2003 was another year when our strategy of building close relationships with trade partners, based on a broad range of services provided by PGF SA, was bringing about visible results. The share of pharmacies participating in the Dbam o Zdrowie loyalty programme (launched in 2001) in the Group's total revenue exceeded 50%. The programme's mission is to promote Polish private pharmacies and provide them with a broad range of tools facilitating efficient expansion of customer reach, helping build customer loyalty and enabling development of the largest product portfolio in an efficient way. Such a structure of the programme is to help our partners gain competitive advantage, while maintaining full independence. It is so, as the Dbam o Zdrowie programme is purely a commercial platform of contact between PGF SA and the participating pharmacies.

Our team of over 300 telemarketers enable PGF SA to maintain continuous contacts with the customers and respond to their needs. We were the first on the market to set up a team of almost 70 Customer Assistants who are now available for the pharmacists. The Customer Assistants analyse customers' needs and provide them with the assistance necessary to implement growth strategies of our partner pharmacies. They also monitor their respective regions in terms of competition growth, so as to enable PGF SA to respond to the changing market environment in a quick and flexible manner.

*Najwyższą jakość usług
zapewnia zautomatyzowana
obsługa magazynów
Top quality service
is ensured through automated
operation of the warehouses*



*O stały kontakt z klientami dba
ponad 300-osobowy dział
telemarketingu
Our telemarketing department,
with over 300 staff, maintains
regular contact with customers*

PGF – partner i doradca

Strategia Polskiej Grupy Farmaceutycznej SA zakłada, że rozwój Grupy ściśle związany jest z rozwojem polskich aptek prywatnych. Rok 2003 przyniósł ponad 10-procentowy wzrost wartości krajowego rynku farmaceutycznego. Tej niewątpliwie dobrej wiadomości towarzyszył jednak dalszy wzrost konkurencji w segmencie aptek objawiający się między innymi wzrostem ich liczby. W tych i tak trudnych warunkach Ministerstwa Zdrowia i Finansów podjęły pod koniec ubiegłego roku decyzję o obniżce marż na leki refundowane, co znacząco wpływa na rentowność w całym łańcuchu dystrybucji farmaceutycznej. W tej sytuacji tym istotniejsze stawały się działania Grupy wspierające współpracujące apteki.



Jednym z elementów oferty PGF są systematyczne szkolenia dla aptekarzy
One of the services that PGF offers are regular training sessions for pharmacists

Rok 2003 był kolejnym, w którym coraz wyraźniejsze stawały się efekty przyjętej przez Polską Grupę Farmaceutyczną strategii budowy ścisłych relacji z partnerami handlowymi opartych na szerokiej gamie usług świadczonych przez Spółkę. Udział aptek uczestniczących w realizowanym od 2001 roku programie lojalnościowym „Dbam o Zdrowie” w całkowitych obrotach Grupy przekroczył 50%. Misją programu jest promocja polskich aptek prywatnych i udostępnienie im szerokiej gamy narzędzi pomagających w efektywnym dotarciu do pacjentów, budowaniu ich lojalności oraz udostępnieniu najbogatszej oferty produktów. Taka konstrukcja programu ma umożliwić partnerom Spółki budowę przewagi konkurencyjnej przy zachowaniu całkowitej niezależności. Oferta współpracy w ramach „Dbam o Zdrowie” zakłada bowiem utrzymywanie relacji z aptekami na płaszczyźnie czysto handlowej.

Stały kontakt i reakcję na potrzeby klientów umożliwia ponad 300 telemarketerów. Spółka, jako pierwsza w branży, zatrudniła niemal 70 Doradców Klienta, którzy opiekują się aptekarzami. Ich zadaniem jest analizowanie potrzeb klientów oraz zapewnienie wszelkiej niezbędnej pomocy w realizowanej przez współpracujące apteki strategii rozwoju. Doradcy Klienta prowadzą też systematyczną analizę podległych im rejonów pod kątem rozwoju konkurencji tak, by umożliwić Grupie szybką i elastyczną reakcję na zmieniające się otoczenie rynkowe.

Marketing Activities

The nationwide distribution structure based on the state-of-the-art logistics solutions allows PGF SA to reach quickly virtually every pharmacy in Poland. This distribution network enables us, as one of few players on the market, to conduct advertising and brand-related activities on a nationwide scale.

By consistently implementing the adopted strategy, we focus on the strengthening of the image and brand of the Dbam o Zdrowie programme, which is used by our partner pharmacists. We seek to strengthen the pharmacists' position by developing the Dbam o Zdrowie programme among patients who – by joining the programme – gain regular access, through a dedicated monthly magazine, to information and advice on health, beauty and healthy lifestyle.

The marketing of the programme in 2003 (through local press and the Polish Television) helped increase the number of patients participating in the Dbam o Zdrowie initiative to over 800 thousand, and the number of the participating pharmacies – to over 1,800. Consequently, the share of this group of customers in our total sales revenue exceeded 50%.

The potential of the Dbam o Zdrowie programme is increasingly being noticed by pharmaceutical producers. This is reflected not only in the growing number of advertising campaigns published in the monthly magazine for patients or promotions carried out in cooperation with the Customer Assistants, but also in joint marketing initiatives. In 2003, first joint advertising campaigns, promoting both pharmaceutical products and the pharmacies participating in the Dbam o Zdrowie programme as retail outlets were organised in the mass media.

*Czasopismo „Dbam o Zdrowie”
co miesiąc dociera do ponad
800 tys. uczestników programu
marketingowego PGF
Every month,
the I Care for My Health
magazine reaches over
800 thousand participants
of PGF's marketing programme*



Prace nad telewizyjną reklamą
„Dbam o Zdrowie” – element
ogólnopolskiej kampanii
promującej program
Work on the I Care for My Health
television commercial
– part of the countrywide
campaign promoting
the programme



Działania marketingowe

Ogólnopolska struktura dystrybucji oparta na najnowocześniejszych rozwiązaniach logistycznych pozwala Polskiej Grupie Farmaceutycznej na szybkie dotarcie do praktycznie każdej apteki w naszym kraju. To z kolei powoduje, że Spółka, jako jedna z nielicznych w branży, może prowadzić na terenie całej Polski działania reklamowe i wizerunkowe.

Konsekwentnie realizując obraną strategię, Grupa koncentruje się na wzmocnieniu wizerunku i marki „Dbam o Zdrowie”, z której korzystają współpracujący aptekarze. Starając się wzmocnić ich pozycję, PGF SA dba o rozwój programu „Dbam o Zdrowie” wśród pacjentów, którzy po przystąpieniu do niego mają, za pośrednictwem specjalnego miesięcznika, zapewnione systematyczne informacje i porady dotyczące zdrowia, urody i zdrowego trybu życia.

Przeprowadzone w 2003 roku kampanie (m.in. w prasie lokalnej oraz Telewizji Polskiej) pozwoliły zwiększyć liczbę zarejestrowanych w programie pacjentów do ponad 800 tysięcy. Równocześnie liczba współpracujących w ramach „Dbam o Zdrowie” aptek wzrosła do ponad 1 800. W konsekwencji udział tego grona klientów w całkowitych obrotach Grupy przekroczył 50%.

Potencjał tkwiący w programie „Dbam o Zdrowie” w coraz większym stopniu dostrzegają też producenci. Świadczą o tym nie tylko kampanie reklamowe prowadzone w przeznaczonym dla pacjentów miesięczniku czy też promocje realizowane przy współpracy Doradców Klienta, ale również działania idące jeszcze dalej. Po raz pierwszy na rynku pojawiały się bowiem w mediach wspólne akcje reklamowe – promujące z jednej strony wyrób producenta, a z drugiej apteki objęte programem „Dbam o Zdrowie” jako miejsce zakupu.

Leader of the Hospital-Supply Market

Private pharmacies are not the only customer group of Polska Grupa Farmaceutyczna. With an over 35% market share, we are the undisputed leader on the hospital-supply market. We believe that our unique experience in this market segment, and the implemented customer assessment and receivables monitoring systems render the hospital-supply market an attractive segment of our business despite the poor financial standing of a large group of hospitals.

The sales of pharmaceuticals to hospitals are principally handled by PGF SA Urtica, one of our subsidiaries. By leveraging the potential of other PGF SA subsidiaries, Urtica runs a programme enabling automated purchases from PGF's other warehouses already at the time of accepting a customer's order. Such a solution allows us to optimise our stock inventories and offer a product and service mix which certain competitors cannot match for logistical reasons.

In addition to its core business, PGF Urtica actively participates in the life of the pharmaceutical and hospital community by organising scientific conferences and meetings of hospital pharmacy managers.



*O pozycji na rynku szpitalnym
decyduje doświadczenie
spółki zależnej PGF Urtica
Our position on the hospital market
is built on the experience
of PGF Urtica,
one of our subsidiaries*

PGF to także największy dostawca leków dla szpitali
PGF is also the largest supplier of pharmaceuticals for hospitals



Lider rynku szpitalnego

Polska Grupa Farmaceutyczna dostarcza leki nie tylko do aptek prywatnych. Z ponad 35-procentowym udziałem w rynku Grupa jest niekwestionowanym liderem w segmencie lecznictwa zamkniętego. W ocenie Zarządu Polskiej Grupy Farmaceutycznej SA unikalne doświadczenie, jakie posiada Grupa w tej części rynku, oraz wdrożone systemy oceny odbiorców i monitorowania należności, pozwalają uznać rynek szpitalny za atrakcyjną część działalności PGF SA, mimo trudnej sytuacji finansowej wielu placówek.

Sprzedaż leków w sektorze lecznictwa zamkniętego prowadzi przede wszystkim firma zależna, PGF Urtica. Korzystając z potencjałów innych firm wchodzących w skład Grupy, realizuje ona program umożliwiający automatyczne dokonywanie zakupów z innych magazynów PGF SA już w momencie przyjmowania zamówienia od klienta. Takie rozwiązanie pozwala optymalizować stany magazynowe oraz przedstawić ofertę niedostępną części konkurentów ze względów logistycznych.

Poza swoją podstawową działalnością, poprzez organizowanie konferencji naukowych i spotkań kierowników aptek szpitalnych, PGF Urtica aktywnie uczestniczy w życiu środowiska farmaceutycznego i szpitalnego.

Inwestycje w rozwiązania logistyczne

W minionym roku Polska Grupa Farmaceutyczna kontynuowała inwestycje w unowocześnienie bazy magazynowej oraz rozwiązania logistyczne. Do użytku oddane zostały nowoczesne, spełniające europejskie standardy, magazyny w Lublinie i Krakowie. Ten ostatni rozpoczął działalność zaledwie w pół roku po objęciu przez PGF SA roli inwestora strategicznego w Cefarmie Kraków SA. Nowootwarty magazyn Cefarmu Kraków SA ma powierzchnię ponad 3,8 tys. m² (łącznie z powierzchnią biurową jest to 5,5 tys. m²). Został on wyposażony w nowoczesne systemy logistyczne oraz informatyczne.

Investments in Logistics Solutions

In 2003, we continued our investments in the modernisation of our warehouse facilities and logistics solutions. Two state-of-the-art warehouses of the European-class standards were launched in Lublin and Kraków. The latter commenced operations only six months after PGF SA had become a strategic investor in Cefarm Kraków SA. The new warehouse of Cefarm Kraków SA has an area of over 3.8 thousand square metres (5.5 thousand square metres including office space). The warehouse is equipped with modern logistics and IT systems.

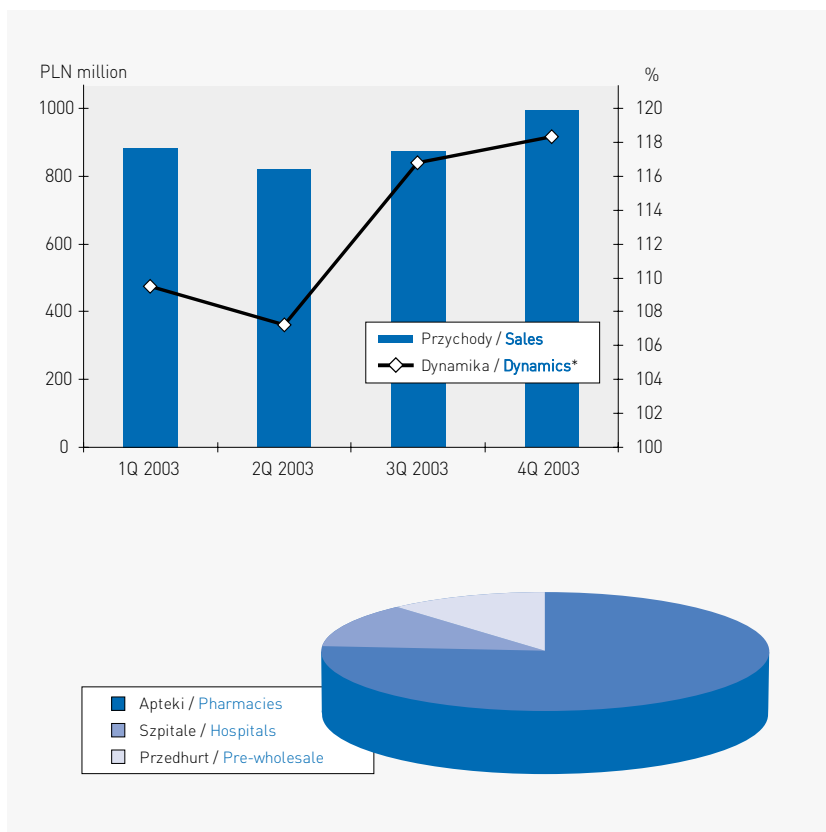


*Uruchomione w 2003 r.
magazyny PGF w Lublinie...
The newly opened PGF
warehouses in Lublin...*

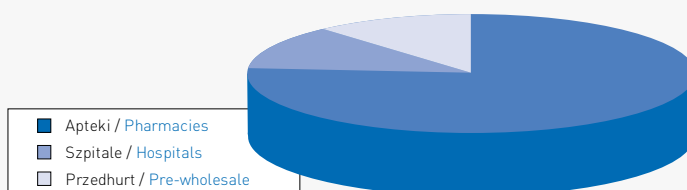


*...i w Krakowie
zapewniają obsługę
na poziomie europejskim.
...and in Kraków
ensure European
quality service.*

Przychody ze sprzedaży Sales



Struktura sprzedaży PGF w 2003 roku PGF's Sales Structure in 2003



*dynamika w stosunku do analogicznego okresu roku poprzedniego
dynamics in relation to analogous period from the previous year

Sprzedaż W 2003 roku Polska Grupa Farmaceutyczna zrealizowała skonsolidowane przychody ze sprzedaży w wysokości 3 566 mln zł, co stanowi wynik o 12,9% wyższy w porównaniu do roku poprzedniego. Tym samym zrealizowana została przedstawiona przez Zarząd prognoza zakładająca osiągnięcie skonsolidowanych przychodów na poziomie 3 400 mln zł. Na przedstawioną powyżej dynamikę przychodów częściowo wpłynęło włączenie do Grupy nowej spółki – PZF Cefarm Kraków SA, której konsolidacja nie była uwzględniona w prognozach. Sprzedaż ze spółki krakowskiej stanowiła 2,1% sprzedaży Grupy, co oznacza, że nawet po jej wyłączeniu Polska Grupa Farmaceutyczna osiągnęła przychody wyższe od wcześniej zakładanych.

W okresie 12 miesięcy 2003 roku Grupa, poprzez spółki zależne, prowadziła sprzedaż towarów wyłącznie na rynek krajowy. Strukturę skonsolidowanej sprzedaży Polskiej Grupy Farmaceutycznej SA przedstawia wykres.

Sales In 2003, our consolidated sales revenue was PLN 3,566 million, up by 12.9% over 2002. Thus, we met our consolidated sales target of PLN 3,400 million. The revenue growth was partially attributable to the acquisition of PZF Cefarm Kraków SA, whose consolidation had not been assumed in the financial forecasts. PZF Cefarm Kraków SA sales accounted for 2.1% of the Group's total sales revenue; in other words, we exceeded our sales targets, even with PZF Cefarm Kraków SA excluded.

In 2003, PGF SA, acting through its subsidiaries, sold goods exclusively in Poland. The chart presents the structure of our consolidated sales.

Rentowność i płynność finansowa W 2003 roku Grupa Kapitałowa wypracowała zysk brutto ze sprzedaży na poziomie 352,4 mln zł oraz zysk na sprzedaży w wysokości 116,7 mln zł. Udział kosztów operacyjnych (koszty sprzedaży, koszty ogólnego zarządu i koszt wytworzenia sprzedanych produktów) w przychodach w roku 2003 zmniejszył się w stosunku do roku 2002 o 0,6 pkt. proc. i wyniósł 7,6%. Zmniejszenie wskaźnika ww. kosztów przyczyniło się do uzyskania rentowności sprzedaży o 0,6 pkt. proc. wyższej niż w roku ubiegłym tj. 3,3%.

Dzięki wysokim dodatnim przepływom gotówkowym z działalności operacyjnej, które wyniosły 169,2 mln zł, Grupie w sposób znaczący udało się zmniejszyć zadłużenie. Zobowiązania z tytułu kredytów, dłużnych papierów wartościowych krótko- i długoterminowych oraz faktoringu wyniosły 189 233 tys. zł i zmniejszyły się o 89 593 tys. zł, tj. o 32,1% w stosunku do roku poprzedniego. Ten fakt, w połączeniu z obniżeniem rynkowych stóp procentowych, pozwolił na zmniejszenie kosztów finansowych z 87,4 mln zł w 2002 roku do 46,1 mln zł w 2003 roku.

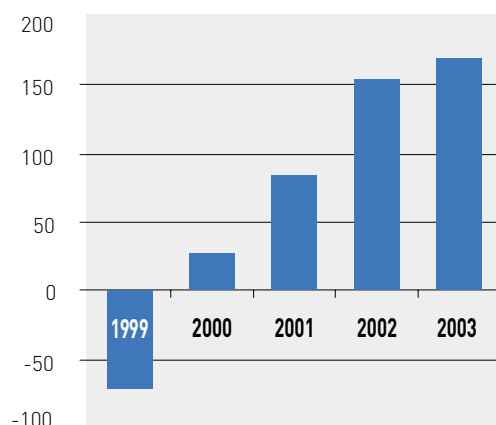
W efekcie wyżej opisanych czynników skonsolidowany zysk netto Polskiej Grupy Farmaceutycznej SA osiągnął poziom 36 560 tys. zł, co stanowi wzrost w porównaniu do roku poprzedniego o 62%. Rentowność netto Grupy wyniosła 1,03% i była zgodna z przedstawionymi wcześniej przez Zarząd prognozami finansowymi.

Profitability and Financial Liquidity In 2003, our gross profit on sales was PLN 352.4 million and profit on sales – PLN 116.7 million. The share of our operating expenses (comprising selling costs, general and administrative expenses and cost of products sold) in total revenue amounted to 7.6% and was by 0.6 pp lower than in 2002. This contributed to a 0.6 pp increase in our sales margin to 3.3%.

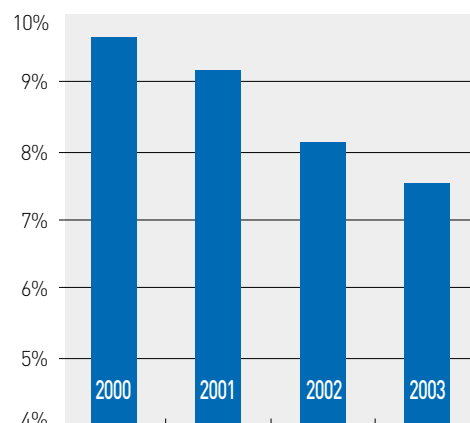
Our strong operating cash flow of PLN 169.2 million helped us significantly reduce our debt. Liabilities under bank loans, short- and long-term debt securities, including factoring liabilities, totalled PLN 189,233 thousand, that is PLN 89,593 thousand, or 32.1%, less than in 2002. The lower debt and the reduced interest rates allowed us to reduce financial expenses from PLN 87.4 million in 2002 to PLN 46.1 million in 2003.

All these factors contributed to a PLN 36,560 thousand consolidated net profit, up by 62% on the 2002 figure. The Group's net margin was 1.03%, in line with the Executive Board's financial targets.

Przepływy pieniężne z działalności operacyjnej (mln zł)
Consolidated operating cash flow (PLN million)



Wskaźnik kosztów operacyjnych
Operating costs margin



Plany na 2004 rok

W roku 2004 będą kontynuowane prace nad ujednoliceniem struktur organizacyjnych Grupy Kapitałowej, mające doprowadzić do usprawnienia zarządzania nią i w efekcie do ograniczenia kosztów operacyjnych. Intensywny rozwój centralnego programu marketingowego „Dbam o Zdrowie” umożliwi dalsze zwiększenie udziału w rynku i utrzymanie pozycji lidera.

Do największych inwestycji należeć będzie budowa w Łodzi nowego Centrum Logistycznego. Wdrożone w nim systemy informatyczne zapewnią magazynowanie i dystrybucję leków na najwyższym europejskim poziomie. Całkowity koszt inwestycji, której trzon stanowił będzie magazyn o powierzchni 17,5 tys. m², wyniesie około 20 mln zł.

W zakresie inwestycji kapitałowych PGF SA dążyła będzie do sfinalizowania zawartej w pierwszych miesiącach 2004 roku wstępnej umowy zakupu firmy Apteki Polskie. Przeprowadzona zostanie również restrukturyzacja PZF Cefarm Łódź Sp. z o.o., w której PGF SA objęła 81,5% udziałów.

Plans for 2004

In 2004, we will continue work on unifying PGF SA organisational structures, with a view to streamlining the management of the Group and thus reducing operating expenses. Intensive expansion of our Dbam o Zdrowie marketing programme will enable us to increase the market share and maintain our leading position.

The largest investment tasks will include construction of a new Logistics Centre in Łódź. IT systems implemented at the Centre will support storage and distribution of pharmaceuticals in accordance with the best European standards. The total expenditure on this investment, whose core is a warehouse with an area of 17.5 thousand square metres, will amount to approximately PLN 20 million.

In the area of equity investments, we will seek to finalise the preliminary agreement for the purchase of Apteki Polskie, concluded in the beginning of 2004. The plans also include the restructuring of PZF Cefarm Łódź Sp. z o.o., where we hold 81.5% of shares.

*Projekt nowego Centrum Logistycznego PGF w Łodzi – jednej z najważniejszych inwestycji 2004 r.
Design of PGF's new Logistics Centre in Łódź – one of the key investments in 2004*



Relacje z inwestorami

W zakresie relacji z akcjonariuszami i inwestorami Polska Grupa Farmaceutyczna kontynuowała przyjętą wcześniej politykę pełnej przejrzystości informacyjnej. Systematyczne spotkania z analitykami, zarządzającymi aktywami oraz dziennikarzami ekonomicznymi pozwoliły Spółce zbudować pozycję firmy wiarygodnej. Dowodem może być tu między innymi zaliczenie PGF SA przez Kapitułę Inwestorów Instytucjonalnych Polskiego Instytutu Dyrektorów do grona dziesięciu najlepiej ocenianych na warszawskiej giełdzie firm w zakresie przestrzegania zasad ładu korporacyjnego. W tej kategorii Spółka znalazła się też w gronie pięciu firm nominowanych przez Gazetę Giełdy „Parkiet” do statuetki Byka i Niedźwiedzia.

Polska Grupa Farmaceutyczna po raz kolejny zajęła też wysokie, szóste miejsce w rankingu „Giełdowa spółka roku” przygotowanym przez „Puls Biznesu”. Ranking ten sporządzany jest na podstawie opinii analityków i zarządzających aktywami. Celem Firmy jest utrzymanie zdobytego już na rynku kapitałowym kredytu zaufania oraz dalsza poprawa relacji zewnętrznych.

Investor Relations

We continued to pursue our policy of full disclosure in the Group's relations with the shareholders and investors. Meetings with analysts, fund managers and economic journalists, held periodically, helped us establish a position of a reliable firm, as confirmed, inter alia, by a decision of Kapituła Inwestorów Instytucjonalnych Polskiego Instytutu Dyrektorów [Institutional Investor Chapter of the Polish Institute of Directors] to include PGF SA in the top ten listed companies in terms of corporate governance. In this category, we also ranked among the best five companies nominated by Gazeta Giełdy Parkiet to the Bull and Bear statuette.

In 2003, once again, Polska Grupa Farmaceutyczna ranked high, at the sixth place, in the "Giełdowa spółka roku" ranking [Listed Company of the Year] prepared by Puls Biznesu. This ranking is based on the opinions of analysts and fund managers.

It is our objective to maintain the trust we enjoy among the participants of the capital market, and to further improve external relations.

PGF, jako pierwsza spółka giełdowa udostępniła akcjonariuszom bezpośrednią internetową relację z obrad Walnego Zgromadzenia
PGF was the first listed company that enabled shareholders to watch a direct Internet broadcast of the General Shareholders Meeting



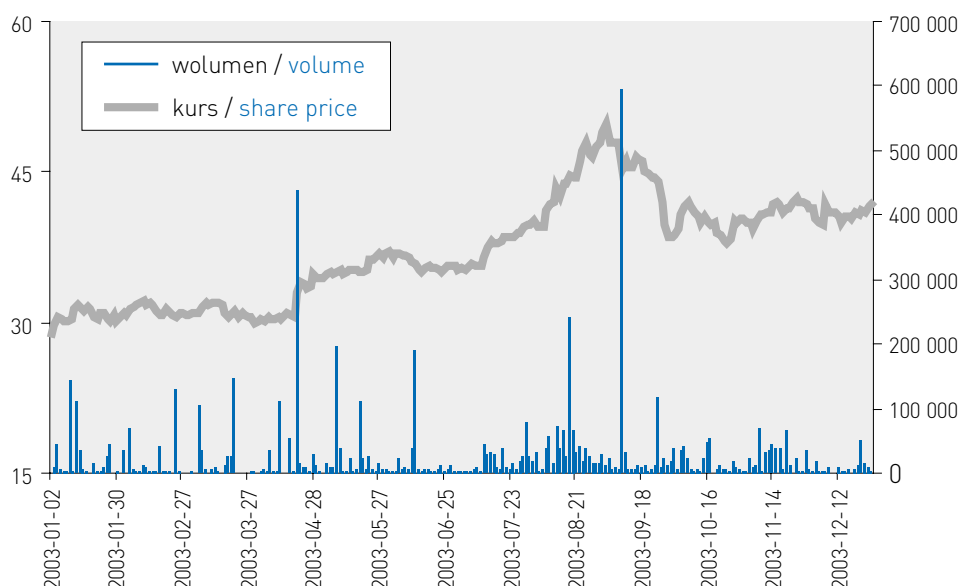
Notowania akcji PGF Przejrzysta polityka informacyjna, dobre wyniki finansowe oraz dobra koniunktura na warszawskiej giełdzie panująca w 2003 roku spowodowały, że miniony rok akcjonariusze Polskiej Grupy Farmaceutycznej SA mogą zaliczyć do udanych. Kurs akcji Spółki zyskał ponad 46%, przy niespełna 34-procentowych wzrostach indeksów największych spółek (WIG20) i giełdowych średniaków (MIDWIG).

Warte podkreślenia jest, że PGF SA znalazła się w obszarze zainteresowania stabilnych długoterminowych inwestorów finansowych, czego dowodem jest fakt, że na koniec 2003 roku akcje Spółki znalazły się w portfelach 14 z 16 działających na naszym rynku funduszy emerytalnych.

Price of the PGF Stock Owing to the full disclosure policy, sound financial performance and favourable trends on the Warsaw Stock Exchange in 2003, our shareholders may consider 2003 a good year. Our stock rose by over 46%, while the blue-chip WIG20 index and the mid-cap MIDWIG index each gained slightly less than 34%.

It should be emphasised that our stock has drawn attention of stable long-term financial investors: 14 out of the 16 pension funds operating on the Polish market hold our shares in their portfolios.

PGF – kurs i obroty (zł) / Share price and volume (PLN)



Fitch Rating Update	In April, Fitch Ratings changed the outlook for PGF SA from stable to positive. The national ratings attributable to PGF SA remained unchanged; i.e. long-term "BB+(pol)" for unsecured debt and short-term rating of "B+(pol)".
Appointment of the Auditor	In May, the Executive Board of PGF SA mandated Ernst & Young Audit Sp. z o.o. to audit the financial statements and consolidated financial statements of PGF SA for 2003, and review the non-consolidated and consolidated financial statements of PGF SA for the first half of 2003. Ernst & Young Audit Sp. z o.o. has never before audited PGF's accounts.
Acquisition of Shares in Cefarm Kraków SA	Also in May, upon receiving the clearance from the Anti-Trust and Consumer Protection Authority, PGF SA acquired 360,001 Shares in PZF Cefarm Kraków SA conferring the right to 50% plus one vote at the General Shareholders Meeting of the newly established company.
Dividend Payment	The General Shareholders Meeting held in June resolved to pay dividend from the 2002 net profit. The dividend was set at PLN 1 per PGF SA share.
Changes in Composition of the Supervisory Board	The General Shareholders Meeting held in June elected the Supervisory Board for the new term. The following persons serve on the current Supervisory Board: Jerzy Leszczyński (Chairman), Krzysztof Kilian, Marek Budzisz, Wiesław Oleś, Jacek Radziwiłski, Piotr Dubno, Hubert Janiszewski. At the end of July 2003, Piotr Dubno tendered his resignation from the post of a Supervisory Board Member in connection with his appointment to the executive board of PLL LOT SA. In September, Jan Kalinka was appointed to replace Mr Dubno.
Executive Stock Option Scheme	In September, the Extraordinary General Shareholders Meeting adopted a resolution on issue of bonds with the pre-emptive rights to acquire Series N shares, conditional share capital increase, amendments to the Company's Articles of Association and waiver of the pre-emptive rights to shares. The decision was related to the Executive Stock Option Scheme adopted in November 2002.
Disposal of Real Property by PGF Subsidiary	In September, PZF Cefarm Lublin SA, a wholly-owned subsidiary of PGF SA, disposed of real estate located at ul. Bramowa in Lublin, Poland. The property was sold for PLN 9.2 million.

Aktualizacja ratingu Fitch	W kwietniu Agencja Fitch Ratings zmieniła perspektywę ratingu dla Polskiej Grupy Farmaceutycznej SA ze stabilnej na pozytywną. Ratingi krajowe PGF SA zostały utrzymane na dotychczasowym poziomie tzn. długoterminowy dla zadłużenia niezabezpieczonego na poziomie "BB+(pol)" oraz rating krótkoterminowy na poziomie "B(pol)"
Podjęcie decyzji o wyborze Audytora	W maju Rada Nadzorcza PGF SA zdecydowała o wyborze Ernst & Young Audit Sp. z o.o. na firmę, z którą zawarta została umowa o badanie sprawozdań finansowych i skonsolidowanych sprawozdań finansowych PGF SA za 2003 rok oraz przegląd jednostkowego i skonsolidowanego sprawozdania finansowego PGF SA za 6 miesięcy 2003 roku. Wcześniej Spółka nie korzystała z usług spółki Ernst & Young Audit Sp. z o.o. w zakresie badania sprawozdań finansowych.
Objęcie udziałów w Cefarmie Kraków SA	Również w maju, po otrzymaniu zgody Urzędu Ochrony Konkurencji i Konsumenta, Polska Grupa Farmaceutyczna objęła 360 001 akcji PZF Cefarm Kraków SA uprawniających do 50% +1 głos w nowoutworzonej spółce.
Wypłata dywidendy	W czerwcu Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy podjęło między innymi decyzję o wypłacie dywidendy z zysku za rok 2002. Na jedną akcję PGF SA wypłacono dywidendę w wysokości 1 zł.
Zmiany w składzie Rady Nadzorczej	Podczas czerwcowego Walnego Zgromadzenia powołana została nowa Rada Nadzorcza w składzie: Jerzy Leszczyński (przewodniczący), Krzysztof Kilian, Marek Budzisz, Wiesław Oleś, Jacek Rdziwiński, Piotr Dubno, Hubert Janiszewski. Z końcem lipca rezygnację z udziału w RN złożył, w związku z powołaniem na członka zarządu PLL Lot SA, Piotr Dubno. Na jego miejsce we wrześniu powołany został Jan Kalinka.
Program Opcji Menedżerskich	We wrześniu Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie podjęło decyzje odnośnie emisji obligacji z prawem pierwszeństwa do objęcia akcji serii N, warunkowego podwyższenia kapitału zakładowego, zmian Statutu Spółki oraz wyłączenia prawa poboru akcji. Decyzje te związane były z uchwalonym w listopadzie 2002 roku Programem Opcji Menedżerskich.
Zbycie nieruchomości przez spółkę zależną	We wrześniu PZF Cefarm Lublin SA, spółka w 100% zależna od PGF SA, sprzedała za 9,2 mln zł nieruchomość położoną w Lublinie przy ul. Bramowej.

SPRAWOZDANIE FINANSOWE
FINANCIAL STATEMENTS

Do Rady Nadzorczej Polskiej Grupy Farmaceutycznej SA

1. Przeprowadziliśmy badanie załączonego skonsolidowanego sprawozdania finansowego Grupy Kapitałowej Polska Grupa Farmaceutyczna S.A. („Grupa”), której jednostką dominującą jest Polska Grupa Farmaceutyczna S.A. („jednostka dominująca”, „Spółka”) z siedzibą w Łodzi przy ulicy Zbąszyńskiej 3, za rok zakończony dnia 31 grudnia 2003 roku, obejmującego:
 - wprowadzenie do skonsolidowanego sprawozdania finansowego,
 - skonsolidowany bilans sporządzony na dzień 31 grudnia 2003 roku, który po stronie aktywów i pasywów wykazuje sumę 1.259.619 tysięcy złotych (słownie: jeden miliard dwieście pięćdziesiąt dziewięć milionów sześćset dziewiętnaście tysięcy złotych);
 - skonsolidowany rachunek zysków i strat za okres od dnia 1 stycznia 2003 roku do dnia 31 grudnia 2003 roku wykazujący zysk netto w wysokości 36.560 tysięcy złotych (słownie: trzydzieści sześć milionów pięćset sześćdziesiąt tysięcy złotych);
 - zestawienie zmian w skonsolidowanym kapitale własnym za okres od dnia 1 stycznia 2003 roku do dnia 31 grudnia 2003 roku wykazujące zwiększenie stanu kapitału własnego o kwotę 23.152 tysiące złotych (słownie: dwadzieścia trzy miliony sto pięćdziesiąt dwa tysiące złotych);
 - skonsolidowany rachunek przepływów pieniężnych za okres od dnia 1 stycznia 2003 roku do dnia 31 grudnia 2003 roku wykazujący zwiększenie stanu środków pieniężnych netto o kwotę 12.126 tysięcy złotych (słownie: dwanaście milionów sto dwadzieścia sześć tysięcy złotych) oraz
 - dodatkowe informacje i objaśnienia.

Format załączonego skonsolidowanego sprawozdania finansowego za rok zakończony dnia 31 grudnia 2003 roku („załączone skonsolidowane sprawozdanie finansowe”) wynika z Rozporządzenia Rady Ministrów z dnia 16 października 2001 roku w sprawie informacji bieżących i okresowych przekazywanych przez emitentów papierów wartościowych (Dz. U. nr 139, poz. 1569 z późniejszymi zmianami) („Rozporządzenie w sprawie informacji bieżących i okresowych”).

2. Za rzetelność, prawidłowość i jasność załączonego skonsolidowanego sprawozdania finansowego, jak również za prawidłowość ksiąg rachunkowych odpowiada Zarząd jednostki dominującej. Naszym zadaniem było zbadanie załączonego skonsolidowanego sprawozdania finansowego i wyrażenie, na podstawie badania, opinii o tym, czy skonsolidowane sprawozdanie finansowe, we wszystkich istotnych aspektach prawidłowo, rzetelnie i jasno przedstawia sytuację majątkową, finansową, wynik finansowy i rentowność Grupy.
3. Badanie skonsolidowanego sprawozdania finansowego przeprowadziliśmy stosownie do obowiązujących w Polsce postanowień:
 - rozdziału 7 ustawy o rachunkowości z dnia 29 września 1994 roku („ustawa”),
 - norm wykonywania zawodu biegłego rewidenta wydanych przez Krajową Radę Biegłych Rewidentów, w taki sposób, aby uzyskać racjonalną pewność co do tego, czy skonsolidowane sprawozdanie finansowe nie zawiera istotnych nieprawidłowości. W szczególności badanie obejmowało sprawdzenie – w dużej mierze metodą wrywkową – dokumentacji, z której wynikają kwoty i informacje zawarte w skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym. Badanie obejmowało również ocenę

poprawności przyjętych i stosowanych przez Grupę zasad rachunkowości i znaczących szacunków dokonanych przez Zarząd jednostki dominującej, jak i ogólnej prezentacji skonsolidowanego sprawozdania finansowego. Uważamy, że przeprowadzone przez nas badanie dostarczyło nam wystarczających podstaw do wyrażenia opinii o skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym traktowanym jako całość.

4. Skonsolidowane sprawozdanie finansowe za poprzedni rok obrotowy kończący się dnia 31 grudnia 2002 roku było przedmiotem badania przez biegłego rewidenta działającego dla innego podmiotu, który z dniem 11 czerwca 2003 roku wydał opinię bez zastrzeżeń o tym skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym.
5. Naszym zdaniem, załączone skonsolidowane sprawozdanie finansowe, we wszystkich istotnych aspektach:
 - przedstawia rzetelnie i jasno wszystkie informacje istotne dla oceny wyniku finansowego działalności gospodarczej za okres od dnia 1 stycznia 2003 roku do dnia 31 grudnia 2003 roku, jak też sytuacji majątkowej i finansowej badanej Grupy na dzień 31 grudnia 2003 roku;
 - sporządzone zostało zgodnie z zasadami rachunkowości określonymi w powołanej wyżej ustawie i wydanymi na jej podstawie przepisami;
 - jest zgodne z wpływającymi na jego treść: powołaną wyżej ustawą i wydanymi na jej podstawie przepisami.
6. Nie zgłaszając zastrzeżeń, zwracamy uwagę na następującą kwestię:

Sprawozdania finansowe niektórych jednostek zależnych, stanowiące podstawę sporządzenia skonsolidowanego sprawozdania finansowego, nie były przedmiotem naszego badania bądź nie były przedmiotem badania biegłych rewidentów. Łączna wielkość sum bilansowych tych jednostek, przed wyłączeniami konsolidacyjnymi, stanowi 20% sumy bilansowej skonsolidowanego sprawozdania finansowego Grupy bez dokonywania wyłączeń konsolidacyjnych.

7. Zapoznaliśmy się ze sprawozdaniem Zarządu na temat działalności Grupy w okresie od dnia 1 stycznia 2003 roku do dnia 31 grudnia 2003 roku oraz zasad sporządzenia rocznego skonsolidowanego sprawozdania finansowego („sprawozdanie z działalności Grupy Kapitałowej”) i uznaliśmy, że informacje pochodzące z załączonego skonsolidowanego sprawozdania finansowego są z nim zgodne. Informacje zawarte w sprawozdaniu z działalności Grupy i uwzględniają postanowienia § 65.3 Rozporządzenia w sprawie informacji bieżących i okresowych.

w imieniu
Ernst & Young Audit Sp. z o.o.
ul. Emilii Plater 53,
00-113 Warszawa, Polska
Nr ewidencyjny 130

Jacek Hryniuk
Biegły rewident
Nr ewidencyjny 9262/6958

To the Supervisory Board of Polska Grupa Farmaceutyczna SA

1. We have audited the attached Consolidated Financial Statements for the year ended December 31st 2003 of the PGF Group ("the Group") whose parent undertaking is Polska Grupa Farmaceutyczna SA ("parent undertaking", "the Company"), registered office at ul. Zbąszyńska 3 Łódź, Poland, including:

- Introduction,
- Consolidated balance sheet as at December 31st 2003, showing a balance-sheet total of PLN 1,259,619 thousand (one billion, two hundred and fifty-nine million, six hundred and nineteen thousand złoty);
- Consolidated profit and loss account for the period January 1st – December 31st 2003, showing a net profit of PLN 36,560 thousand (thirty-six million, five hundred and sixty thousand złoty);
- Reconciliation of movements in consolidated shareholders' equity for the period January 1st – December 31st 2003, showing an increase in shareholders' equity of PLN 23,152 thousand (twenty-three million, one hundred and fifty-two thousand złoty);
- Consolidated cash-flow statement for the period January 1st – December 31st 2003, showing a net increase in cash of PLN 12,126 thousand (twelve million, one hundred and twenty-six thousand złoty), and
- Notes to the financial statements.

The format of the attached Consolidated Financial Statements for the year ended December 31st 2003 ("Attached Consolidated Financial Statements") complies with the provisions of the Directive of the Polish Council of Ministers on current and interim reports and disclosure thereof by issuers of securities, dated October 16th 2001 (Dz. U. No. 139, item 1569, as amended) ("Directive on Current and Interim Reports").

2. The Executive Board of the parent undertaking is responsible for the fairness, accuracy and clarity of the Attached Consolidated Financial Statements as well as for the correctness of the accounting books. Our responsibility was to audit the Attached Consolidated Financial Statements and issue an opinion on whether the Consolidated Financial Statements give, in all material respects, an accurate, fair and clear picture of the Group's assets, financial standing, financial result and profitability.

3. Our audit was performed in accordance with the provisions of:

- Chapter 7 of the Polish Accountancy Act of September 29th 1994 (the "Act"),
- the professional auditing standards issued by the National Board of Chartered Auditors, in such a manner as to provide us with sufficient assurance that the audited Consolidated Financial Statements are free from material misstatements. In particular, our audit included the examination, largely on a test basis, of source documents relevant to amounts and disclosures in the Consolidated Financial Statements. It also included an assessment of the significant estimates and judgments made by the Group in the preparation of the Consolidated Financial Statements and of whether the accounting policies applied by the Executive Board of the parent undertaking are appropriate to the situation of the Company. In forming our opinion we also evaluated the overall adequacy of the presentation of information in the Consolidated Financial Statements. We believe that our audit has provided us with sufficient evidence to issue an opinion on the Consolidated Financial Statements as a whole.

4. The Consolidated Financial Statements for the preceding financial year ended December 31st 2002 were audited by a chartered auditor from another firm, who as at March 31st 2003 issued an unqualified opinion thereon.
5. In our opinion, the Attached Consolidated Financial Statements, in all material respects:
 - reflect fairly and clearly all information necessary for the assessment of the Group's financial performance in the period January 1st – December 31st 2003, as well as its assets and financial standing as at December 31st 2003;
 - were prepared in accordance with the accounting principles, as defined in the Act and the regulations issued thereunder;
 - comply with the Act and the regulations issued thereunder.
6. While issuing an unqualified opinion, we would like to highlight the following issue:

Neither we nor any other auditor audited the financial statements of some subsidiary undertakings, which served as a basis for the preparation of the Consolidated Financial Statements. The aggregate balance-sheet total of these undertakings, before consolidation exclusions, represents 20% of the balance-sheet total disclosed in the Consolidated Financial Statements of the Group (without consolidation exclusions). (a)

7. We reviewed the Directors' Report on the Group's Activities in the Period January 1st – December 31st 2003 and the Rules Applied in the Preparation of 2003 Consolidated Financial Statements ("the Directors' Report"), and found that the information derived from the attached Consolidated Financial Statements is consistent with it. Information contained in the Directors' Report accounts for the provisions of Par. 65.3 of the Directive on Current and Interim Reports.

on behalf of
Ernst & Young Audit Sp. z o.o.
ul. Emilii Plater 53,
00-113 Warsaw, Poland
Reg. No. 130

Jacek Hryniuk
Chartered Auditor
Reg. No. 9262/6958

ASSETS	Dec 31 2003 (PLN '000)	Dec 31 2002 (PLN '000)
I. Fixed assets	202,582	172,064
1. Intangible fixed assets, including: - goodwill	5,646 2,914	2,816 -
2. Goodwill of subordinated undertakings	1,142	-
3. Tangible fixed assets	178,780	148,665
4. Long-term accounts receivable	188	366
5. Long-term investments	13,429	9,189
6. Long-term prepayments and accrued income	3,397	11,028
II. Current assets	1,057,037	1,019,615
1. Stocks	408,929	319,517
2. Short-term accounts receivable	595,646	660,370
3. Short-term investments	50,818	37,095
4. Short-term prepayments and accrued income	1,644	2,633
Total assets	1,259,619	1,191,679
SHAREHOLDERS' EQUITY AND LIABILITIES		
I. Shareholders' equity	162,304	137,200
1. Share capital	24,471	24,471
2. Called up share capital not paid (negative value)	-	-
3. Treasury shares (negative value)	-	(766)
4. Reserve funds	128,278	118,146
5. Revaluation capital reserve	-	-
6. Other capital reserves	2,686	2,686
7. Currency-translation differences on subordinated undertakings	-	-
8. (Accumulated loss)/retained profit brought forward	(29,691)	(29,889)
9. Net (loss) profit	36,560	22,552
10. Deductions from net profit during the year (negative value)	-	-
II. Minority interests	37,970	1,497
III. Negative goodwill of subordinated undertakings	-	-
IV. Liabilities and provisions for liabilities	1,059,345	1,052,982
1. Provisions for liabilities	16,337	10,096
2. Long-term liabilities	130,270	25,862
3. Short-term liabilities	905,681	1,009,527
4. Accruals and deferred income	7,057	7,497
Total shareholders' equity and liabilities	1,259,619	1,191,679
Book value (PLN)	162,304,589.74	137,200,082.50
Number of shares	12,235,613	12,235,613
Book value per share (PLN)	13.26	11.21
Diluted number of shares	-	-
Diluted book value per share (PLN)	-	-

AKTYWA		31.12.2003 (w tys. zł)	31.12.2002 (w tys. zł)
I. Aktywa trwałe		202 582	172 064
1. Wartości niematerialne i prawne, w tym: - wartość firmy		5 646 2 914	2 816 -
2. Wartość firmy jednostek podporządkowanych		1 142	-
3. Rzeczowe aktywa trwałe		178 780	148 665
4. Należności długoterminowe		188	366
5. Inwestycje długoterminowe		13 429	9 189
6. Długoterminowe rozliczenia międzyokresowe		3 397	11 028
II. Aktywa obrotowe		1 057 037	1 019 615
1. Zapasy		408 929	319 517
2. Należności krótkoterminowe		595 646	660 370
3. Inwestycje krótkoterminowe		50 818	37 095
4. Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe		1 644	2 633
Aktywa razem		1 259 619	1 191 679
PASywa			
I. Kapitał własny		162 304	137 200
1. Kapitał zakładowy		24 471	24 471
2. Należne wpłaty na kapitał zakładowy (wielkość ujemna)		-	-
3. Akcje (udziały) własne (wielkość ujemna)		-	[766]
4. Kapitał zapasowy		128 278	118 146
5. Kapitał z aktualizacji wyceny		-	-
6. Pozostałe kapitały rezerwowe		2 686	2 686
7. Różnice kursowe z przeliczenia jednostek podporządkowanych		-	-
8. Zysk (strata) z lat ubiegłych		[29 691]	[29 889]
9. Zysk (strata) netto		36 560	22 552
10. Odpisy z zysku netto w ciągu roku obrotowego (wielkość ujemna)		-	-
II. Kapitały mniejszości		37 970	1 497
III. Ujemna wartość firmy jednostek podporządkowanych		-	-
IV. Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania		1 059 345	1 052 982
1. Rezerwy na zobowiązania		16 337	10 096
2. Zobowiązania długoterminowe		130 270	25 862
3. Zobowiązania krótkoterminowe		905 681	1 009 527
4. Rozliczenia międzyokresowe		7 057	7 497
Pasywa razem		1 259 619	1 191 679
Wartość księgowa (w zł)		162 304 589,74	137 200 082,50
Liczba akcji		12 235 613	12 235 613
Wartość księgowa na jedną akcję (w zł)		13,26	11,21
Rozwodniona liczba akcji		-	-
Rozwodniona wartość księgowa na jedną akcję (w zł)		-	-

	Dec 31 2003 (PLN '000)	Dec 31 2002 (PLN '000)
1. Contingent accounts receivable, including:	2,413	3,849
1.1. From related undertakings, including:	–	2,179
- endorsement of promissory notes	–	2,179
1.2. From other undertakings, including:	2,413	1,670
- accounts receivable from transport companies used in the past	393	393
- accounts receivable written-off due to ineffective collection proceedings	2,005	1,262
- discontinued court proceedings concerning disposal of fixed assets	15	15
2. Contingent liabilities, including:	187,758	145,572
2.1. To related undertaking, including:	47,359	31,242
- guarantees and sureties granted	47,359	31,242
2.2. To other undertakings, including:	140,399	114,330
- guarantees and sureties granted	140,399	114,330
3. Other, including:	49,782	66,566
3.1. To related undertakings	–	–
3.2. To other undertakings, including:	49,782	66,566
- third-party goods in stock	36,859	32,145
- customer promissory notes presented for discount	–	19,743
- indemnity agreements	12,844	9,815
- security for parking company own shares	–	4,744
- lease of tangible fixed assets	79	119
Total off-balance-sheet items	239,953	215,987

	31.12.2003 (w tys. zł)	31.12.2002 (w tys. zł)
1. Należności warunkowe	2 413	3 849
1.1. Od jednostek powiązanych (z tytułu)	-	2 179
- indos weksli	-	2 179
1.2. Od pozostałych jednostek (z tytułu)	2 413	1 670
- należności od byłych przewoźników	393	393
- należności umorzonych – z powodu bezskutecznej egzekucji	2 005	1 262
- umorzonych spraw sądowych z tytułu sprzedaży środków trwałych	15	15
2. Zobowiązania warunkowe	187 758	145 572
2.1. Na rzecz jednostek powiązanych (z tytułu)	47 359	31 242
- udzielonych gwarancji i poręczeń	47 359	31 242
2.2. Na rzecz pozostałych jednostek (z tytułu)	140 399	114 330
- udzielonych gwarancji i poręczeń	140 399	114 330
3. Inne (z tytułu)	49 782	66 566
3.1. Na rzecz jednostek powiązanych	-	-
3.2. Na rzecz pozostałych jednostek (z tytułu)	49 782	66 566
- towarów obcych na składach	36 859	32 145
- weksli odbiorców oddanych do dyskonta	-	19 743
- umów o roszczenia odszkodowawcze	12 844	9 815
- zabezpieczenia parkowania akcji własnych	-	4 744
- leasingu środków trwałych	79	119
Pozycje pozabilansowe razem	239 953	215 987

	2003 (PLN '000)	2002 (PLN '000)
I. Net sales revenue, including:	3,566,130	3,157,830
- from related undertakings	6,289	486
1. Net revenue on sales of products	34,245	30,016
2. Net revenue on sales of goods for resale and materials	3,531,885	3,127,814
II. Cost of sales, including:	3,213,738	2,838,544
- from related undertakings	5,024	467
1. Cost of products sold	34,996	24,577
2. Cost of goods for resale and materials sold	3,178,742	2,813,967
III. Gross profit (loss) on sales (I-II)	352,392	319,286
IV. Selling costs	167,715	165,919
V. General and administrative expenses	67,929	67,215
VI. Profit (loss) on sales (III-IV-V)	116,748	86,152
VII. Other operating income	99,293	94,738
1. Profit on disposal of non-financial fixed assets	9,024	1,455
2. Subsidies	655	535
3. Other operating income	89,614	92,748
VIII. Other operating expenses	142,234	112,785
1. Loss on disposal of non-financial fixed assets	-	-
2. Revaluation of non-financial assets	45,341	37,428
3. Other operating expenses	96,893	75,357
IX. Operating profit (loss) (VI+VII-VIII)	73,807	68,105
X. Financial income	37,509	49,619
1. Dividend and other profit distributions, including:	-	2
- from related undertakings	0	0
2. Interest, including:	24,458	35,808
- from related undertakings	39	91
3. Profit on disposal of investments	1,146	-
4. Investment revaluation	657	631
5. Other	11,248	13,178
XI. Financial expenses	46,074	87,390
1. Interest, including:	17,992	48,265
- from related undertakings	0	0
2. Loss on disposal of investments	-	261
3. Investment revaluation	2,885	707
4. Other	25,197	38,157
XII. Profit (loss) on disposal of all or part of equity interests in subordinated undertakings	-	-
XIII. Pre-tax profit (loss) before extraordinary items (IX+X-XI+/-XII)	65,242	30,334
XIV. Result on extraordinary items (XIV.1.-XIV.2.)	-	-

	2003 (w tys. zł)	2002 (w tys. zł)
I. Przychody netto ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów, w tym:	3 566 130	3 157 830
- od jednostek powiązanych	6 289	486
1. Przychody netto ze sprzedaży produktów	34 245	30 016
2. Przychody netto ze sprzedaży towarów i materiałów	3 531 885	3 127 814
II. Koszty sprzedanych produktów, towarów i materiałów, w tym:	3 213 738	2 838 544
- od jednostek powiązanych	5 024	467
1. Koszt wytworzenia sprzedanych produktów	34 996	24 577
2. Wartość sprzedanych towarów i materiałów	3 178 742	2 813 967
III. Zysk (strata) brutto ze sprzedaży (I-II)	352 392	319 286
IV. Koszty sprzedaży	167 715	165 919
V. Koszty ogólnego zarządu	67 929	67 215
VI. Zysk (strata) na sprzedaży (III-IV-V)	116 748	86 152
VII. Pozostałe przychody operacyjne	99 293	94 738
1. Zysk ze zbycia niefinansowych aktywów trwałych	9 024	1 455
2. Dotacje	655	535
3. Inne przychody operacyjne	89 614	92 748
VIII. Pozostałe koszty operacyjne	142 234	112 785
1. Strata ze zbycia niefinansowych aktywów trwałych	-	-
2. Aktualizacja wartości aktywów niefinansowych	45 341	37 428
3. Inne koszty operacyjne	96 893	75 357
IX. Zysk (strata) z działalności operacyjnej (VI+VII-VIII)	73 807	68 105
X. Przychody finansowe	37 509	49 619
1. Dywidendy i udziały w zyskach, w tym:	-	2
- od jednostek powiązanych	0	0
2. Odsetki, w tym:	24 458	35 808
- od jednostek powiązanych	39	91
3. Zysk ze zbycia inwestycji	1 146	-
4. Aktualizacja wartości inwestycji	657	631
5. Inne	11 248	13 178
XI. Koszty finansowe	46 074	87 390
1. Odsetki, w tym:	17 992	48 265
- od jednostek powiązanych	0	0
2. Strata ze zbycia inwestycji	-	261
3. Aktualizacja wartości inwestycji	2 885	707
4. Inne	25 197	38 157
XII. Zysk (strata) na sprzedaży całości lub części udziałów jednostek podporządkowanych	-	-
XIII. Zysk (strata) z działalności gospodarczej (IX+X-XI+/-XII)	65 242	30 334
XIV. Wynik zdarzeń nadzwyczajnych (XIV.1.-XIV.2.)	-	-

XV.	Write-off on goodwill of subordinated undertakings	(60)	(1)
XVI.	Write-off on negative goodwill of subordinated undertakings	–	921
XVII.	Pre-tax profit (loss) (XIII+/-XIV-XV+XVI)	65,182	31,254
XVIII.	Corporate income tax	27,260	8,795
	a) current	19,118	15,593
	b) deferred	8,142	(6,798)
XIX.	Other mandatory decrease of profit (increase of loss)	–	–
XX.	Share in net profit (loss) of subordinated undertakings consolidated with equity method	–	–
XXI.	(Profit) loss attributable to minority interests	(1,362)	93
XXII.	Net profit (loss) (XVII-XVIII-XIX+/-XX+/-XXI)	36,560	22,552
	Net profit (loss) (annualised)	36,559,718	22,552,150
	Weighted average number of ordinary shares	12,235,613	12,235,613
	Earnings (loss) per ordinary share (PLN)	2.99	1.84
	Diluted weighted average number of ordinary shares	–	–
	Diluted earnings (loss) per ordinary share (PLN)	–	–

XV.	Odpis wartości firmy jednostek podporządkowanych	(60)	(1)
XVI.	Odpis ujemnej wartości firmy jednostek podporządkowanych	-	921
XVII.	Zysk (strata) brutto (XIII+/-XIV-XV+XVI)	65 182	31 254
XVIII.	Podatek dochodowy	27 260	8 795
	a) część bieżąca	19 118	15 593
	b) część odroczone	8 142	(6 798)
XIX.	Pozostałe obowiązkowe zmniejszenia zysku (zwiększenia straty)	-	-
XX.	Udział w zyskach (stratach) netto jednostek podporządkowanych wycenianych metodą praw własności	-	-
XXI.	(Zyski) straty mniejszości	(1 362)	93
XXII.	Zysk (strata) netto (XVII-XVIII-XIX+/-XX+/-XXI)	36 560	22 552
	Zysk (strata) netto (zanualizowany, w zł)	36 559 718	22 552 150
	Średnia ważona liczba akcji zwykłych	12 235 613	12 235 613
	Zysk (strata) na jedną akcję zwykłą (w zł)	2,99	1,84
	Średnia ważona rozwodniona liczba akcji zwykłych	-	-
	Rozwodniony zysk (strata) na jedną akcję zwykłą (w zł)	-	-

	2003 (PLN '000)	2002 (PLN '000)
A. Operating cash flow (indirect method)	-	-
I. Net profit (loss)	36,560	22,552
II. Total adjustments	132,642	131,214
1. Profit (loss) attributable to minority interests	1,362	(93)
2. Share in net profit (loss) of subordinated entities valued with equity method	-	-
3. Depreciation and amortisation, including:	16,651	19,903
- write-offs for (negative) goodwill of subordinated undertakings	60	(920)
4. Foreign exchange (gains) losses	-	-
5. Dividend and interest	12,478	20,040
6. (Profit) loss on investment activities	(7,789)	6,901
7. Change in provisions	51	(3,441)
8. Change in stocks	(82,467)	(104,186)
9. Change in accounts receivable	74,388	78,807
10. Change in short-term liabilities (net of loans and borrowings)	118,103	102,205
11. Change in prepayments and accrued income	7,517	(6,041)
12. Other adjustments	(7,652)	17,119
III. Net operating cash flow (I+/-II) - indirect method	169,202	153,766
B. Investing cash flow	-	-
I. Investing cash inflow	47,081	47,523
1. Sale of intangible and tangible fixed assets	21,612	4,218
2. Sale of investments in real estate and intangible fixed assets	-	-
3. From financial assets, including:	25,469	43,305
a) in related undertakings	1,234	3,279
- sale of financial assets	730	2,302
- dividend and interest	-	-
- repayment of long-term loans advanced	379	942
- interest	32	29
- other	93	6
b) in other undertakings	24,235	40,026
- sale of financial assets	9,097	18,630
- sale of financial assets	-	2
- repayment of long-term loans advanced	12,508	17,268
- interest	2,210	3,232
- other	420	894
4. Other investing cash inflow	-	-
II. Investing cash outflow	58,950	59,940
1. Acquisition of intangible and tangible fixed assets	29,237	18,191
2. Investments in real estate and intangible fixed assets	1,203	72

	2003 (w tys. zł)	2002 (w tys. zł)
A. Przepływy środków pieniężnych z działalności operacyjnej (metoda pośrednia)	-	-
I. Zysk (strata) netto	36 560	22 552
II. Korekty razem	132 642	131 214
1. Zyski (straty) mniejszości	1 362	[93]
2. Udział w (zyskach) stratach netto jednostek podporządkowanych wycenianych metodą praw własności	-	-
3. Amortyzacja, w tym:	16 651	19 903
- odpisy wartości firmy jednostek podporządkowanych lub ujemnej wartości firmy jednostek podporządkowanych	60	[920]
4. [Zyski] straty z tytułu różnic kursowych	-	-
5. Odsetki i udziały w zyskach (dywidendy)	12 478	20 040
6. [Zysk] strata z działalności inwestycyjnej	[7 789]	6 901
7. Zmiana stanu rezerw	51	[3 441]
8. Zmiana stanu zapasów	[82 467]	[104 186]
9. Zmiana stanu należności	74 388	78 807
10. Zmiana stanu zobowiązań krótkoterminowych, z wyjątkiem pożyczek i kredytów	118 103	102 205
11. Zmiana stanu rozliczeń międzyokresowych	7 517	[6 041]
12. Inne korekty	[7 652]	17 119
III. Przepływy pieniężne netto z działalności operacyjnej (I+/-II) – metoda pośrednia	169 202	153 766
B. Przepływy środków pieniężnych z działalności inwestycyjnej	-	-
I. Wpływy	47 081	47 523
1. Zbycie wartości niematerialnych i prawnych oraz rzeczowych aktywów trwałych	21 612	4 218
2. Zbycie inwestycji w nieruchomości oraz wartości niematerialne i prawne	-	-
3. Z aktywów finansowych, w tym:	25 469	43 305
a) w jednostkach powiązanych	1 234	3 279
- zbycie aktywów finansowych	730	2 302
- dywidendy i udziały w zyskach	-	-
- spłata udzielonych pożyczek długoterminowych	379	942
- odsetki	32	29
- inne wpływy z aktywów finansowych	93	6
b) w pozostałych jednostkach	24 235	40 026
- zbycie aktywów finansowych	9 097	18 630
- dywidendy i udziały w zyskach	-	2
- spłata udzielonych pożyczek długoterminowych	12 508	17 268
- odsetki	2 210	3 232
- inne wpływy z aktywów finansowych	420	894
4. Inne wpływy inwestycyjne	-	-
II. Wydatki	58 950	59 940
1. Nabycie wartości niematerialnych i prawnych oraz rzeczowych aktywów trwałych	29 237	18 191
2. Inwestycje w nieruchomości oraz wartości niematerialne i prawne	1 203	72

3.	On financial assets, including:	27,428	38,827
	a) in related undertakings	3,746	1,728
	- acquisition of financial assets	2,278	928
	- long-term loans advanced	1,468	800
	b) in other undertakings	23,682	37,099
	- acquisition of financial assets	8,004	20,644
	- long-term loans advanced	15,678	16,455
4.	Dividend and other profit distributions to minority interests	890	850
5.	Other investing cash outflow	192	2,000
III.	Net investing cash flow (I-II)	(11,869)	(12,417)
C.	Financing cash flow	-	-
I.	Financing cash inflow	165,102	285,937
1.	Net proceeds from issue of shares and other equity instruments and additional contributions to equity	2,000	4
2.	Increase in loans and borrowings	124,373	65,791
3.	Issue of debt securities	34,459	217,007
4.	Other financing cash inflow	4,270	3,135
II.	Financing cash outflow	310,309	431,128
1.	Acquisition of treasury shares	-	-
2.	Dividend and other profit distributions to shareholders	12,221	-
3.	Profit distributions other than to shareholders	-	-
4.	Repayment of loans and borrowings	146,152	177,901
5.	Redemption of debt securities	109,600	206,900
6.	On other financial liabilities	5,746	4,635
7.	Payment in financed lease liabilities	296	1,194
8.	Interest paid	14,720	31,414
9.	Other financing cash outflow	21,574	9,084
III.	Net financing cash flow (I-II)	(145,207)	(145,191)
D.	Total net cash flow (A.II+/-B.II+/-C.III)	12,126	(3,842)
E.	Balance-sheet change in cash, including:	12,126	(3,842)
	- change in cash resulting from currency exchange differences	1	7
F.	Cash at beginning of period	22,763	26,605
G.	Cash at end of period (F+/-D), including:	34,889	22,763
	- restricted cash	-	-

3.	Na aktywa finansowe, w tym:	27 428	38 827
	a) w jednostkach powiązanych	3 746	1 728
	- nabycie aktywów finansowych	2 278	928
	- udzielone pożyczki długoterminowe	1 468	800
	b) w pozostałych jednostkach	23 682	37 099
	- nabycie aktywów finansowych	8 004	20 644
	- udzielone pożyczki długoterminowe	15 678	16 455
4.	Dywidendy i inne udziały w zyskach wypłacone mniejszości	890	850
5.	Inne wydatki inwestycyjne	192	2 000
III.	Przepływy pieniężne netto z działalności inwestycyjnej (I-II)	(11 869)	(12 417)
C.	Przepływy środków pieniężnych z działalności finansowej	-	-
I.	Wpływy	165 102	285 937
1.	Wpływy netto z emisji akcji (wydania udziałów) i innych instrumentów kapitałowych oraz dopłat do kapitału	2 000	4
2.	Kredyty i pożyczki	124 373	65 791
3.	Emisja dłużnych papierów wartościowych	34 459	217 007
4.	Inne wpływy finansowe	4 270	3 135
II.	Wydatki	310 309	431 128
1.	Nabycie akcji (udziałów) własnych	-	-
2.	Dywidendy i inne wypłaty na rzecz właścicieli	12 221	-
3.	Inne, niż wypłaty na rzecz właścicieli, wydatki z tytułu podziału zysku	-	-
4.	Splaty kredytów i pożyczek	146 152	177 901
5.	Wykup dłużnych papierów wartościowych	109 600	206 900
6.	Z tytułu innych zobowiązań finansowych	5 746	4 635
7.	Płatności zobowiązań z tytułu umów leasingu finansowego	296	1 194
8.	Odsetki	14 720	31 414
9.	Inne wydatki finansowe	21 574	9 084
III.	Przepływy pieniężne netto z działalności finansowej (I-II)	(145 207)	(145 191)
D.	Przepływy pieniężne netto razem (A.II+/-B.II+/-C.III)	12 126	(3 842)
E.	Bilansowa zmiana stanu środków pieniężnych, w tym:	12 126	(3 842)
	- zmiana stanu środków pieniężnych z tytułu różnic kursowych	1	7
F.	Środki pieniężne na początek okresu	22 763	26 605
G.	Środki pieniężne na koniec okresu (F+/-D), w tym:	34 889	22 763
	- o ograniczonej możliwości dysponowania	-	-

	31.12.2003 (PLN '000)	31.12.2002 (PLN '000)
I. Balance of shareholders' equity at beginning of period	139,152	119,939
a) change of accounting policies	-	3,522
b) correction of fundamental errors	(1,952)	-
I.a. Balance of shareholders' equity at beginning of period after reconciliation to comparable data	137,200	123,461
1. Balance of share capital at beginning of period	24,471	24,471
1.1. Changes in share capital	-	-
a) increase, including:	-	-
- shares issued	-	-
b) decrease, including:	-	-
- shares retired	-	-
1.2. Balance of share capital at end of period	24,471	24,471
2. Balance of called-up share capital not paid at beginning of period	-	-
2.1. Changes in called-up share capital not paid	-	-
a) increase, including:	-	-
b) decrease, including:	-	-
2.2. Balance of called-up share capital not paid at end of period	-	-
3. Balance of treasury shares at beginning of period	(766)	-
a) change of accounting policies	-	(766)
3.a. Balance of treasury shares at beginning of period after reconciliation to comparable data	(766)	(766)
3.1. Changes in treasury shares	766	-
a) increase, including:	-	-
b) decrease, including:	(766)	-
- exclusion from consolidation	(167)	-
- sale of shares	(599)	-
3.2. Balance of treasury shares at end of period	-	(766)
4. Balance of reserve funds at beginning of period	118,146	114,578
4.1. Changes in reserve funds	10,132	3,568
a) increase, including:	10,583	6,278
- distribution of profit (statutory)	10,583	6,278
b) decrease, including:	451	2,710
- covered loss	451	2,710
4.2. Balance of reserve funds at end of period	128,278	118,146
5. Balance of revaluation capital reserve at beginning of period	-	-
5.1. Changes in revaluation capital reserve	-	-
a) increase, including:	-	-
b) decrease, including:	-	-
5.2. Balance of revaluation capital reserve at end of period	-	-
6. Balance of other capital reserves at beginning of period	2,686	2,686
6.1. Changes in other capital reserves	-	-
a) increase, including:	-	-
b) decrease, including:	-	-
6.2. Balance of other capital reserves at end of period	2,686	2,686

	31.12.2003 (w tys. zł)	31.12.2002 (w tys. zł)
I. Kapitał własny na początek okresu (B0)	139 152	119 939
a) zmiany przyjętych zasad (polityki) rachunkowości	-	3 522
b) korekty błędów podstawowych	(1 952)	-
I.a. Kapitał własny na początek okresu (B0), po uzgodnieniu do danych porównywalnych	137 200	123 461
1. Kapitał zakładowy na początek okresu	24 471	24 471
1.1. Zmiany kapitału zakładowego	-	-
a) zwiększenia (z tytułu)	-	-
- emisji akcji (wydania udziałów)	-	-
b) zmniejszenia (z tytułu)	-	-
- umorzenia akcji (udziałów)	-	-
1.2. Kapitał zakładowy na koniec okresu	24 471	24 471
2. Należne wpłaty na kapitał zakładowy na początek okresu	-	-
2.1. Zmiany należnych wpłat na kapitał zakładowy	-	-
a) zwiększenia (z tytułu)	-	-
b) zmniejszenia (z tytułu)	-	-
2.2. Należne wpłaty na kapitał zakładowy na koniec okresu	-	-
3. Akcje (udziały) własne na początek okresu	(766)	-
a) zmiany przyjętych zasad (polityki) rachunkowości	-	(766)
3a. Akcje (udziały) własne na początek okresu, po uzgodnieniu danych porównywalnych	(766)	(766)
3.1. Zmiany akcji (udziałów) własnych	766	-
a) zwiększenia (z tytułu)	-	-
b) zmniejszenia (z tytułu)	(766)	-
- wyłączenia z konsolidacji	(167)	-
- sprzedaży akcji	(599)	-
3.2. Akcje (udziały) własne na koniec okresu	-	(766)
4. Kapitał zapasowy na początek okresu	118 146	114 578
4.1. Zmiany kapitału zapasowego	10 132	3 568
a) zwiększenia (z tytułu)	10 583	6 278
- z podziału zysku (ustawowo)	10 583	6 278
b) zmniejszenia (z tytułu)	451	2 710
- pokrycia straty	451	2 710
4.2. Kapitał zapasowy na koniec okresu	128 278	118 146
5. Kapitał z aktualizacji wyceny na początek okresu	-	-
5.1. Zmiany kapitału z aktualizacji wyceny	-	-
a) zwiększenia (z tytułu)	-	-
b) zmniejszenia (z tytułu)	-	-
5.2. Kapitał z aktualizacji wyceny na koniec okresu	-	-
6. Pozostałe kapitały rezerwowe na początek okresu	2 686	2 686
6.1. Zmiany pozostałych kapitałów rezerwowych	-	-
a) zwiększenia (z tytułu)	-	-
b) zmniejszenia (z tytułu)	-	-
6.2. Pozostałe kapitały rezerwowe na koniec okresu	2 686	2 686

7.	Currency-translation differences on subordinated undertakings	-	-
8.	Balance of accumulated loss or retained profit brought forward at beginning of period	(5,385)	(21,796)
8.1.	Balance of retained profit brought forward at beginning of period	24,504	2,765
	a) change of accounting policies	-	4,287
	b) correction of fundamental errors	(1,952)	-
8.2.	Balance of retained profit brought forward at beginning of period, after reconciliation to comparable data	22,552	7,052
	a) increase, including:	-	77
	- change of accounting policies of companies included in consolidation	-	77
	b) decrease, including:	24,504	6,278
	- payment of dividend to minority shareholders	12,221	-
	- transfer to reserve funds	10,583	6,278
	- other consolidation adjustments	1,700	-
8.3.	Balance of retained profit at end of period	(1,952)	851
8.4.	Balance of accumulated loss brought forward at beginning of period	29,889	24,561
	a) change of accounting policies	-	-
	b) correction of fundamental errors	-	-
8.5.	Balance of accumulated loss brought forward at beginning of period, after reconciliation to comparable data	29,889	24,561
	a) increase, including:	-	8,937
	- inclusion in consolidation	-	8,208
	- consolidation adjustments	-	729
	b) decrease, including:	2,150	2,758
	- covered loss	451	2,710
	- other consolidation adjustments	1,699	48
8.6.	Balance of accumulated loss brought forward at end of period	27,739	30,740
8.7.	Balance of accumulated loss or retained profit brought forward at end of period	(29,691)	(29,889)
9.	Net financial result	36,560	22,552
	a) net profit	36,560	22,552
	b) net loss	-	-
	c) distribution of profit	-	-
II.	Balance of shareholders' equity at end of period	162,304	137,200
III.	Shareholders' equity after proposed distribution of profit (coverage of loss)	137,833	138,299

7.	Różnice kursowe z przeliczenia jednostek podporządkowanych	-	-
8.	Zysk (strata) z lat ubiegłych na początek okresu	(5 385)	(21 796)
8.1.	Zysk z lat ubiegłych na początek okresu	24 504	2 765
	a) zmiany przyjętych zasad (polityki) rachunkowości	-	4 287
	b) korekty błędów podstawowych	(1 952)	-
8.2.	Zysk z lat ubiegłych, na początek okresu, po uzgodnieniu do danych porównywalnych	22 552	7 052
	a) zwiększenia (z tytułu)	-	77
	- zmiany zasad rachunkowości spółek włączonych do konsolidacji	-	77
	b) zmniejszenia (z tytułu)	24 504	6 278
	- wypłaty dywidendy udziałowcom mniejszościowym	12 221	-
	- przeniesienia na kapitał zapasowy	10 583	6 278
	- innych korekt konsolidacyjnych	1 700	-
8.3.	Zysk z lat ubiegłych na koniec okresu	(1 952)	851
8.4.	Strata z lat ubiegłych na początek okresu	29 889	24 561
	a) zmiany przyjętych zasad (polityki) rachunkowości	-	-
	b) korekty błędów podstawowych	-	-
8.5.	Strata z lat ubiegłych na początek okresu, po uzgodnieniu do danych porównywalnych	29 889	24 561
	a) zwiększenia (z tytułu)	-	8 937
	- włączenia do konsolidacji	-	8 208
	- korekt konsolidacyjnych	-	729
	b) zmniejszenia (z tytułu)	2 150	2 758
	- pokrycia straty	451	2 710
	- pozostałych korekt konsolidacyjnych	1 699	48
8.6.	Strata z lat ubiegłych na koniec okresu	27 739	30 740
8.7.	Zysk (strata) z lat ubiegłych na koniec okresu	(29 691)	(29 889)
9.	Wynik netto	36 560	22 552
	a) zysk netto	36 560	22 552
	b) strata netto	-	-
	c) odpisy z zysku	-	-
II.	Kapitał własny na koniec okresu (BZ)	162 304	137 200
III.	Kapitał własny, po uwzględnieniu proponowanego podziału zysku (pokrycia straty)	137 833	138 299

Adres / Address	PGF SA 91-342 Łódź, ul. Zbąszyńska 3 tel. [042] 613 34 44, 613 34 46 www.pgf.com.pl	Pion Handlowy w Katowicach 40-486 Katowice, ul. Kolista 5 tel. [32] 259 06 01
	PGF SA w Łodzi Oddział w Łodzi, 91-342 Łódź, ul. Zbąszyńska 1 tel. [042] 613 33 40	PGF SA w Łodzi Oddział w Katowicach, 40-486 Katowice, ul. Kolista 5 tel. [032] 259 06 00

Rejony hurtowe / Wholesale Regions

Rejon Kujawsko-Pomorski Kujawsko-Pomorski Region	PGF BYDGOSZCZ S.A., 85-959 Bydgoszcz, ul. Cicha 19/27, tel. [052] 323 62 18
Rejon Lubelski Lubelski Region	PGF Cefarm-Lublin Sp. z o.o., 20-147 Lublin, Al. Spółdzielczości Pracy 78, tel. [081] 535 32 00
Rejon Łódzki Łódzki Region	PGF ŁÓDŹ Sp. z o.o., 91-342 Łódź, ul. Zbąszyńska 3, tel. [042] 613 33 01, 613 35 55
Rejon Małopolski Małopolski Region	PGF Cefarm-Kraków Sp. z o.o., 30-716 Kraków, ul. Albatrosów 1, tel. [012] 646 94 05
Rejon Podlaski Podlaski Region	PGF Sp. z o.o. w Łomży, 18-400 Łomża, ul. Nowogrodzka 151a, tel. [086] 216 72 81
Rejon Południowo-Zachodni Południowo-Zachodni Region	PGF Sp. z o.o., 54-613 Wrocław, ul. Krzemieniecka 120, tel. [071] 790 83 05
Rejon Południowo-Wschodni Południowo-Wschodni Region	PGF Sp. z o.o. w Tarnowcu, 33-112 Tarnowiec, ul. Tarnowska 79a, tel. [014] 679 52 23
Rejon Pomorski Pomorski Region	PGF Sp. z o.o. w Gdańsku, 80-298 Gdańsk, ul. Rakietowa 20, tel. [058] 349 85 55
Rejon Stoleczny Stoleczny Region	PGF Sp. z o.o. w Warszawie, 03-042 Warszawa, ul. Marywilska 42b, tel. [022] 510 42 00
Rejon Śląsko-Krakowski Śląsko-Krakowski Region	PGF Sp. z o.o. w Katowicach, 40-486 Katowice, ul. Kolista 5, tel. [032] 259 06 01
Rejon Warmińsko-Mazurski Warmińsko-Mazurski Region	PGF Cefarm Sp. z o.o. w Dywitach k/Olsztyna, 11-001 Dywity, ul. Spółdzielcza 25, tel. [089] 511 92 02
Rejon Wielkopolski Wielkopolski Region	PGF Cefarm-Poznań Sp. z o.o., 60-320 Poznań, ul. Bułgarska 59/61, tel. [061] 867 35 28
Rejon Zachodnio-Pomorski Zachodnio-Pomorski Region	PGF Sp. z o.o. w Szczecinie, 70-812 Szczecin, ul. Pomorska 115b, tel. [091] 480 26 00
Rejon ds. Aptek Szpitalnych Hospital Pharmacies	PGF URTICA Sp. z o.o. we Wrocławiu, 54-613 Wrocław, ul. Krzemieniecka 120, tel. [071] 782 66 01

Rejony detaliczne / Retail Regions

Rejon Bydgoski Bydgoski Region	Apteki Cefarm Sp. z o.o., 85-959 Bydgoszcz ul. Cicha 19/27, tel. [052] 323 62 08
Rejon Lubelski Lubelski Region	PZF Cefarm-Lublin SA, 20-147 Lublin Al. Spółdzielczości Pracy 78, tel. [081] 535 32 06
Rejon Krakowski Krakowski Region	PZF Cefarm-Kraków SA, 30-716 Kraków ul. Albatrosów 1. tel. [012] 64 69 430
Rejon Łódzki Łódzki Region	PZF Cefarm Łódź Sp. z o.o., 91-070 Łódź ul. Legionów 62/64, tel. [042] 633 42 99

