

Antibiotice Iași (ATB)

Preț țintă	0,56 lei/acțiune
Preț curent (29.03.2021):	0,505 lei/acțiune
Capitalizare:	339,03 mil. lei

Antibiotice SA este listată la categoria Premium a segmentului principal al Bursei din București, simbol ATB.

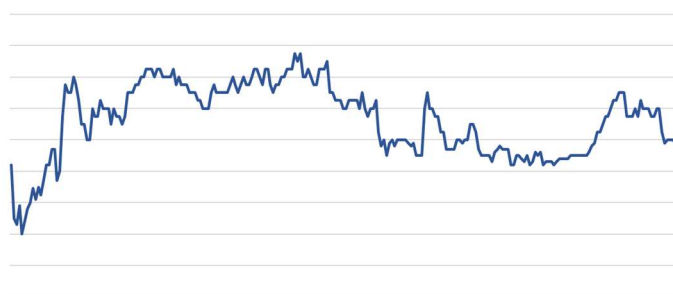
Aționarul majoritar (decident) este Statul Român; acest fapt are câteva implicații majore imediate:

- compania este predictibilă, fără evenimente/știri deosebite;
- compania distribuie medicamente spitalelor, având un volum mare de creanțe a căror încasare este problematică;
- compania a distribuit an de an dividende;
- ATB are un grad de îndatorare peste medie, fără a fi la un nivel critic.

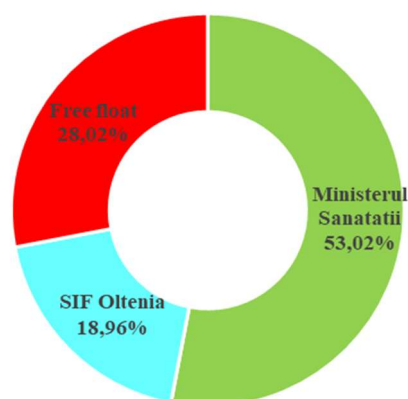
Performanța acțiunii comparativ cu indicele BET(%)

	YTD	1 lună	3 luni	6 luni	12 luni
ATB	3,48%	1,41%	4,34%	1,41%	4,34%
BET	11,45%	7,54%	12,66%	21,79%	45,72%

Evoluția prețului ATB în ultimul an



Actionari(%) 31.12.2020



Indicatori cheie	2018	2019	2020
Profit net (mil lei)	34,3	30,8	26,4
Venituri din vânzări (mil lei)	364,6	389,7	340,4
Total active (mil lei)	706,1	794,0	863,0
Capitaluri proprii (mil lei)	472,7	502,4	577,3
ROA	4,97%	4,43%	3,28%
ROE	7,26%	6,14%	4%
Dividende totale (mii lei)	6.708	20.059	2.220
Pret/acțiune (lei/acțiune)	0,487	0,508	0,486
PER	9,53	11,06	12,36
P/BV	0,69	0,69	0,57
DY	2,05%	5,88%	0,68%

Piața farmaceutică externă

Anul 2020 a fost un an al provocărilor în industria farmaceutică. Evoluțiile înregistrate pe plan mondial de către principalele companii din domeniul farmaceutic în ultimul an.

Explicația ar fi efectul pandemiei asupra populației.

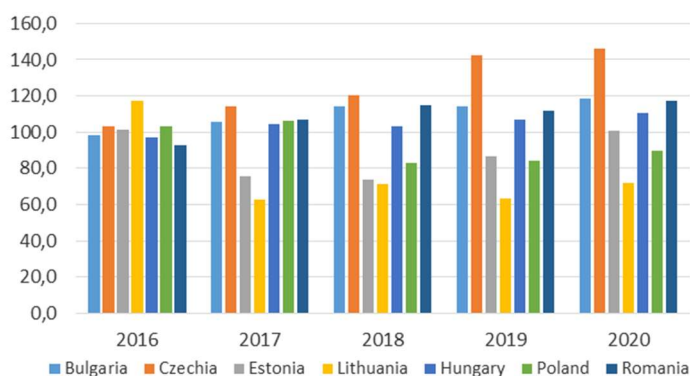
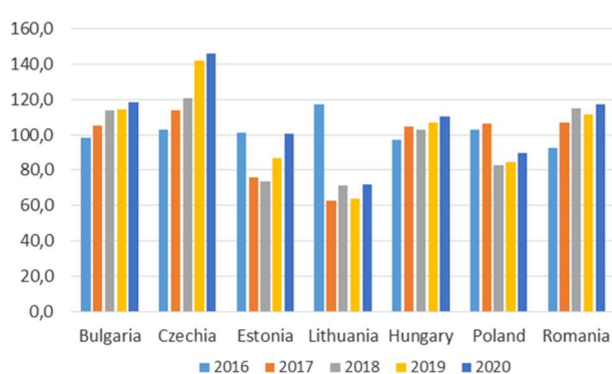


Sursa: https://finviz.com/screener.ashx?v=211&f=sec_healthcare&o=-marketcap

Tendențele relevante pentru anul 2021 în această industrie se referă la creșterea cheltuielilor (prețurilor de producție) a noilor medicamente, în special a medicamentelor specializate, ceea ce va determina o creștere a prețurilor pentru consumatorii finali; reducerea cererii pentru produse eliberate pe bază de rețetă și orientarea consumatorilor către soluțiile medicale digitale (senzori, aplicații); pierderea exclusivității pentru produsele generice.

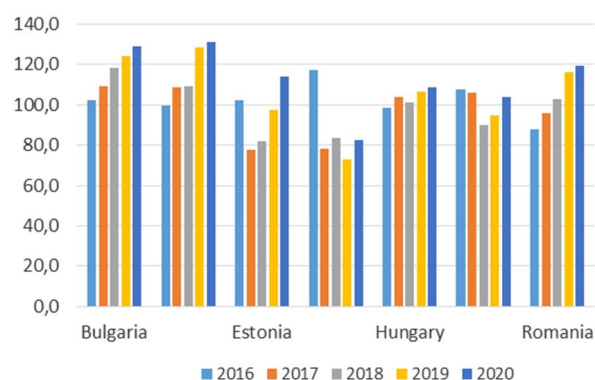
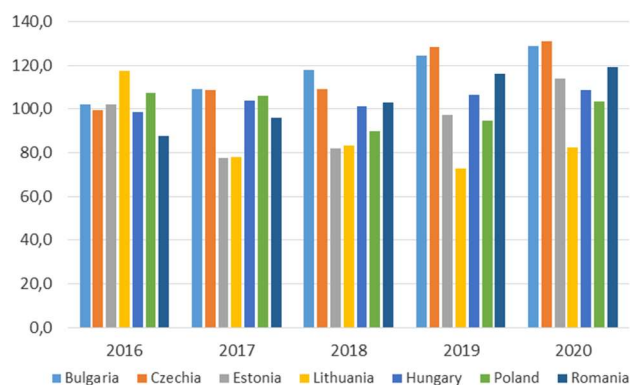
Pe plan regional, s-au înregistrat următoarele tendințe:

Indexul volumului de producție în industria farmaceutică în Estul Europei



Sursa: Eurostat, IFB Finwest

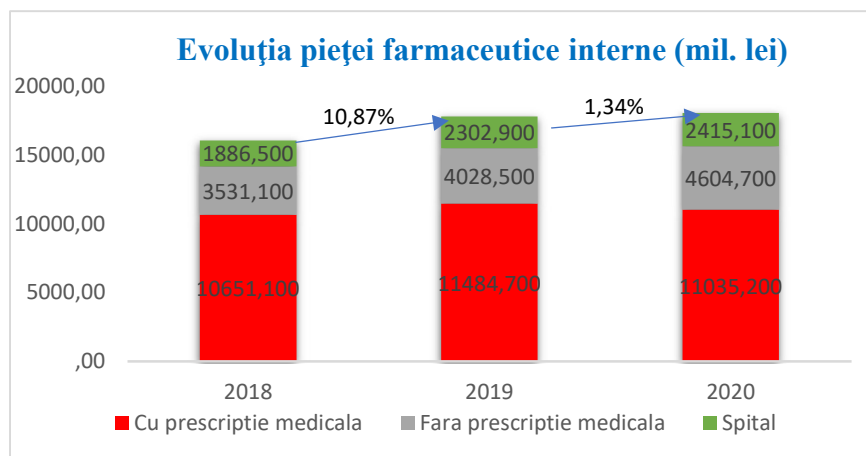
Indexul Cifrei de afaceri in industria farmaceutică în Estul Europei



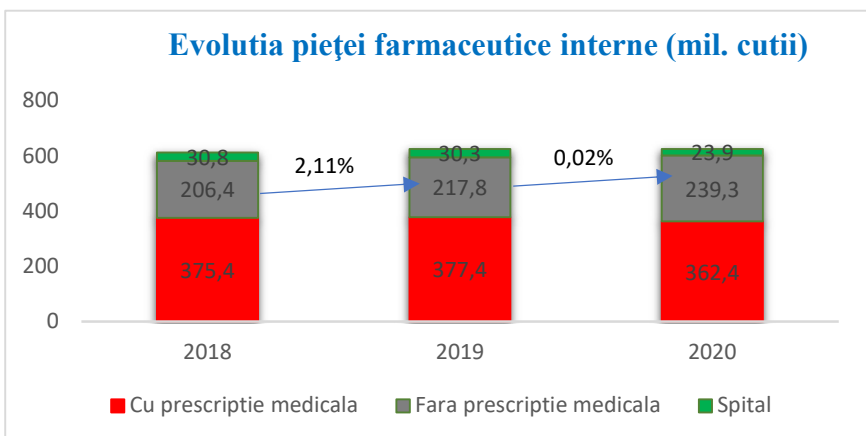
Sursa: Eurostat, IFB Finwest

Piața farmaceutică locală

Conform raportului companiei, care citează studiul Cegedim *Sell Out Romania decembrie 2020*



În anul 2020, valoarea medicamentelor eliberate către pacienții din România a fost în creștere cu 1,3% comparativ cu anul 2019.



În ceea ce privește consumul de cutii, acesta a fost relativ constant.

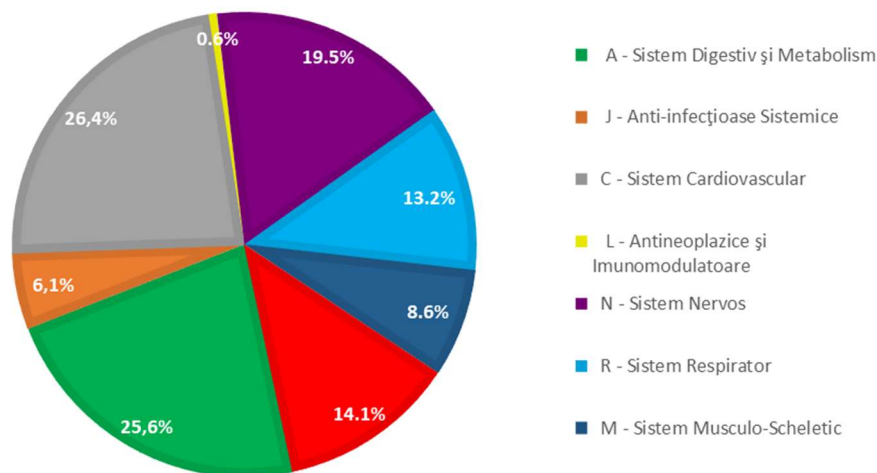
Sursa : Raport Antibiotice SA, IFB Finwest

Antibiotice SA

Cele mai multe vânzări au fost înregistrate în luna martie. În lunile aprilie și mai s-a înregistrat o reducere majoră a consumului ca urmare a restricțiilor aplicate odată cu intrarea în vigoare a stării de urgență și ulterior a stării de alertă.

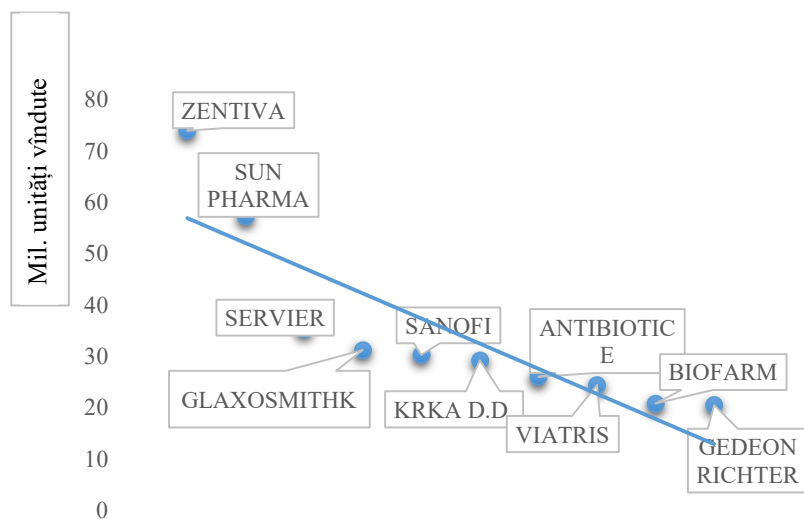
Luna noiembrie a avut cele mai însemnate creșteri ale vânzărilor de după starea de urgență, comparativ cu perioada similară a anului precedent.

În graficul de mai jos e evidențiată cota de piață (în funcție de volum) a medicamentelor pe principalele grupe terapeutice în anul 2020:



Sursa: Cegedim

Topul primelor corporații din punct de vedere al volumului de unități vândute este prezentat în graficul următor:

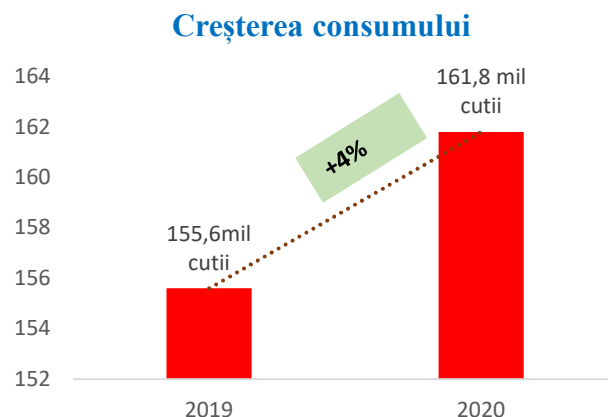
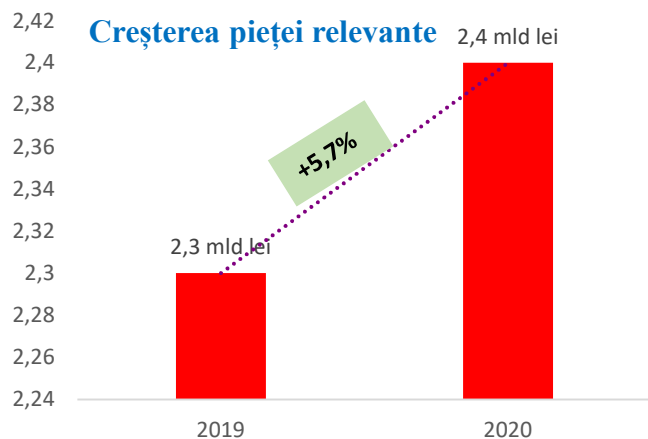


Sursa: Cegedim

Piața relevantă a produselor din portofoliul Antibiotice S.A. a înregistrat în perioada analizată o creștere de 5,7%. În ceea ce privește consumul, acesta a înregistrat o creștere de 4%.

Creșterea pieței relevante

Creșterea consumului



Sursa : Raport Antibiotice SA, IFB Finwest

Prezentarea companiei

Prezentare generală

Antibiotice S.A. are o prezență continuă în piața farmaceutică din România. La începuturi, în 1955, Antibiotice S.A. a fost prima companie din Sud-Estul Europei care a produs penicilina iar ulterior, a devenit unul dintre liderii pieței farmaceutice din România, un important producător de medicamente finite și substanțe active cu un portofoliu de 150 de produse din 12 clase terapeutice.

Cea mai mare parte a medicamentelor produse de Antibiotice S.A. sunt medicamente care se eliberează pe bază de prescripție medicală, însă compania are în portofoliu și medicamente fără prescripție medicală (OTC), suplimente alimentare și dispozitive medicale, destinate prevenirii bolilor și creșterii calității vieții, precum și substanța activă Nistatină. De peste cinci ani, compania este lider mondial la producția de Nistatină, având și statutul de standard de referință internațional pentru acest produs.

Antibiotice S.A. are o prezență globală activă și exportă produsele sale pe aproape toate continentele, reușind să facă medicamentele valoroase mai accesibile pacienților, atât din România, cât și din peste 70 de țări ale lumii. Extinderea activității pe piața internațională în zone precum Asia (țările Asiei de Sud-Est, Rusia și Comunitatea Statelor Independente), America de Nord, Europa, Orientul Mijlociu și Africa, a dus la înființarea unor reprezentanțe comerciale la Chișinău (Republica Moldova), Kiev (Ucraina) și Hanoi (Vietnam), precum și a unui birou de vânzări la Novisad (Serbia).

Realizările Antibiotice SA în anul 2020

Pe plan intern

Locul 1 în piața relevantă, cu o cotă de piață valorică de 13,1%

Lider cantitativ pe unguente (22,5%), supozitoare și ovule (37,5%) și pulberi injectabile (65,3%)

Lider pe segmentul medicamente generice cu prescripție și OTC comercializate în spitale, cu o cotă de piață de 14,8%

Pe plan extern

Principalul exportator român pe piața din Vietnam, cu o valoare tranzacționată în 2020 de aproximativ 10 milioane USD

Vânzări triplate de pulberi sterile injectabile pe piețele din Europa

Consolidarea vânzărilor de Nistatină pe piețele din Asia, Australia, America de Nord și Africa.

Sursa : Raport Antibiotice SA, IFB Finwest

Management companie

Nume	Funcție	Vârstă	Calificare
Ioan Nani	Director General - Administrator Executiv, Neindependent, cu mandat pentru perioada 01.06.2020 ÷ 18.04.2024	60	Economist
Lucian Timofticiuc	Membru al Consiliului de Administratie - Administrator Neexecutiv, Independent, cu mandat pentru perioada 16.09.2020 - 18.04.2024	45	Fizician
Elena Calitoiu	Membru al Consiliului de Administratie - Administrator Neexecutiv, Independent, cu mandat pentru perioada 18.04.2020 ÷ 18.04.2024	54	Inginer
Nicolae Stoian	Membru al Consiliului de Administratie - Administrator Neexecutiv, Independent, cu mandat pentru perioada 18.04.2020 ÷ 18.04.2024	63	Economist
Ionel Damian	Membru al Consiliului de Administratie - Administrator Neexecutiv, provizoriu, cu mandat pentru perioada 02.11.2020 - 01.05.2021	49	Jurist
Ovidiu Bataga	Director Executiv Directia Planificare Strategica si Managementul Afacerilor	43	Economist
Cornelia Moraru	Director Executiv Directia Productie si Strategii Industriale	54	Inginer
Paula Luminița Coman	Director Executiv Directia Economica si Logistica	53	Economist
Carmen Iustain	Director Executiv Directia Cercetare	52	Fizician
Cristina Diaconescu	Director Executiv Directia Calitate	52	Inginer
Liviu Vatavu	Director Executiv Directia Resurse Umane si Juridic	49	Jurist

Portofoliul de produse

Compania Antibiotice S.A. a investit mereu în tehnologie, cunoaștere și în resursa umană, menținând astfel standardele naționale și internaționale care certifică siguranța, calitatea și eficiența celor 150 de produse din portofoliul companiei (produse finite și substanța activă Nistatina). Fiind focusată permanent pe asigurarea unui portofoliu sustenabil, Antibiotice S.A. investește constant în identificarea de noi oportunități de creștere și de diversificare a portofoliului actual de produse, în dezvoltarea de noi medicamente în concordanță cu incidența afecțiunilor și tendințele terapeutice cu adresabilitate atât profesioniștilor din sănătate, cât și pacientului.

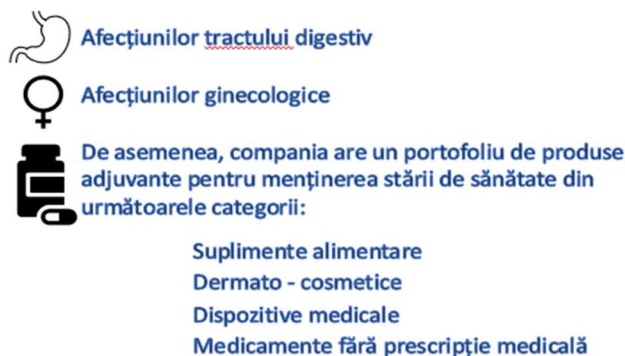
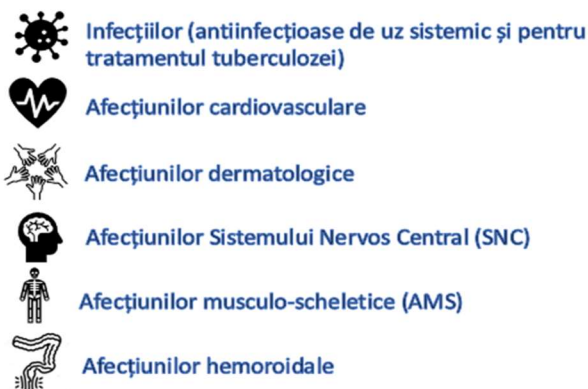
Indicatorii de cuantificare a performanței portofoliului planificat vs. Realizat sunt arătați mai jos:

Indicatori performanță 2020	Planificat	Realizat
Proiecte de dezvoltare a portofoliului	13	14
Autorizări de punere pe piața internă și externă	17	17
Proiecte de cercetare produse noi	18	24

Sursa: Raportul administratorilor 2020, Antibiotice SA

Permanent vigilență la nevoile pacienților, compania Antibiotice S.A. reacționează prompt la cererea de medicamente, prin adaptarea și diversificarea portofoliului la situațiile speciale cu care se confruntă sistemul de sănătate.

Portofoliul Antibiotice este compus din medicamente destinate tratamentului:



Antibiotice și-a adaptat structura de fabricație și a produs biocide pentru suprafețe precum și Paracetamol cpr. 500mg și Novocalmin cpr 500mg, molecule destinate tratamentului asociat Covid 19.

Activitățile companiei au fost identificate pe următoarele divizii de operare:

1. Divizia de Produse forme solide orale, care integrează activitățile secției Capsule și secției Comprimate. Această divizie ocupă locul 1 cantitativ pe formele farmaceutice orale din clasa Antinfecțioase (28,9%) și este partener al Ministerului Sănătății în cadrul Programului Național TBC, portofoliul Antibiotice acoperind 89,2% din necesarul pe forma orale.
2. Divizia de Produse topice corespondenta secției Unguente și supozitoare.
Lider pe forma unguente: - din clasa Preparate Dermatologice: cantitativ (30,8%) și valoric (19,1%)

- din clasa Organe senzitive (unguente oftalmice) : cantitativ (38,2%) și valoric (38,4%)

Lider pe forma supozitoare: - din clasa Tract digestiv cantitativ (46,5%) și valoric (37,8%)

- din clasa Sistem Nervos Central (antitermice): cantitativ (84,8%) și valoric (83,6%)

12 produse unice sub formă de unguent.

3. Divizia de Produse sterile și substanțe active ce integrează activitățile secției Parenterale și Biosinteza.

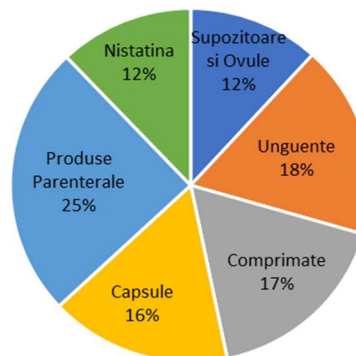
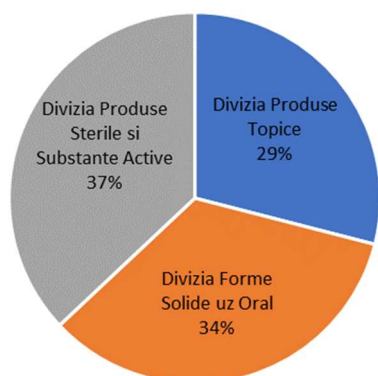
Lider cantitativ pe forma pulberi injectabile (cota de piață 65,3%)

Lider cantitativ (cota de piață 67,5%) și valoric (cota de piață 33,3%) pe forma injectabile din clasa Antiinfecțioase.

Lider pe piețele relevante pentru 7 produse.

8 produse unice.

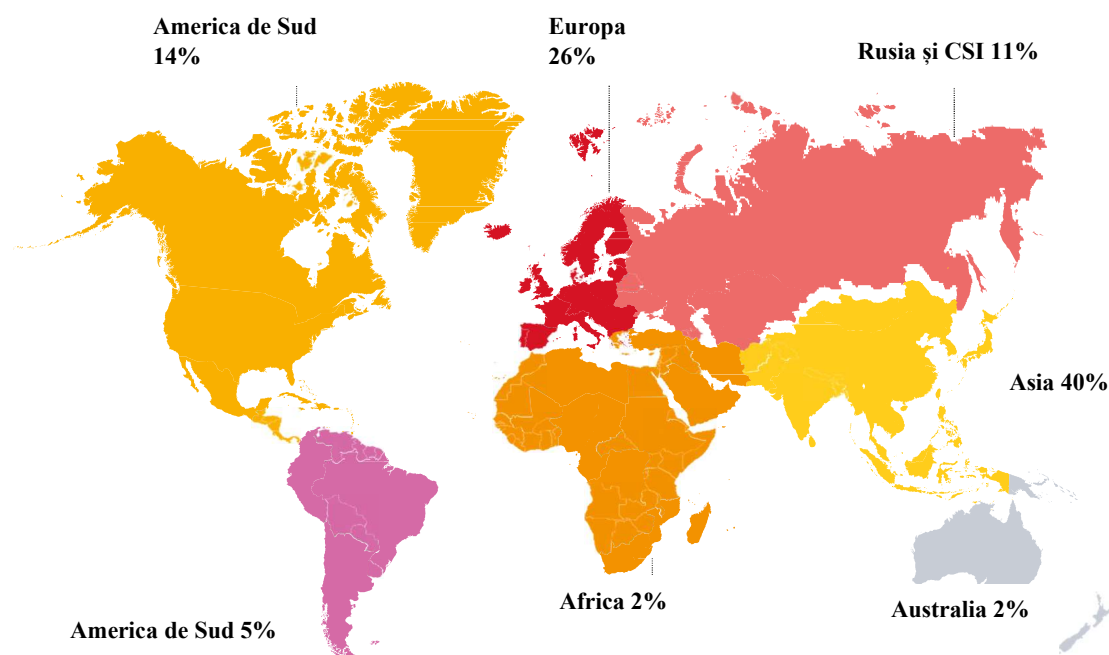
Distribuția valorică a producției realizate în anul 2020 (% din total producție realizată)



Clienții



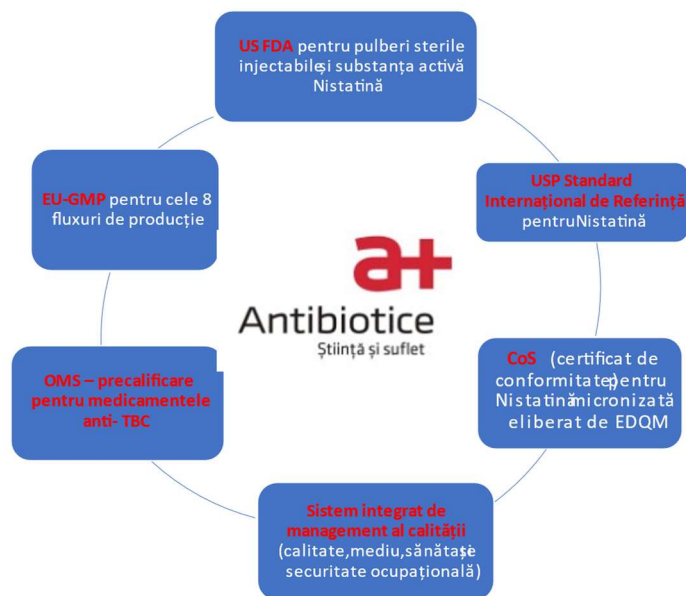
Structura vânzărilor pe piețele internaționale în 2020



Sursa : ATB - Raport 2020

Elemente de reglementare

Calitatea produselor este asigurată de procese care respectă cele mai noi cerințe în domeniul bunei practici de fabricație. Implementarea tuturor cerințelor regulatorii și evaluarea sistemului de management al calității de autorități de reglementare și clienți din toate zonele lumii au ca rezultat menținerea nivelului calității, eficienței și siguranței medicamentelor produse de Antibiotice S.A.



Situația financiară

Rolul important asumat de producătorii de medicamente în limitarea efectului virusului SARS-Cov2 a determinat o accentuare a activității acestora și adoptarea rapidă de măsuri necesare care să susțină cererea din piață (mai cu seamă pentru paracetamol, soluții pentru dezinfecție și antivirale). Cu toate acestea, s-a resimțit impactul negativ asupra vânzărilor de medicamente datorită:

- ✓ scăderii gradului de mobilitate a populației în accesarea serviciilor medicale și medicamentelor din rețeaua farmaciilor, prin instituirea stării de urgență și a celor de alertă,
- ✓ restricționării transporturilor peste granițe, aspect care a îngreunat importurile de materii prime (ex. din China, important producător de materii prime).

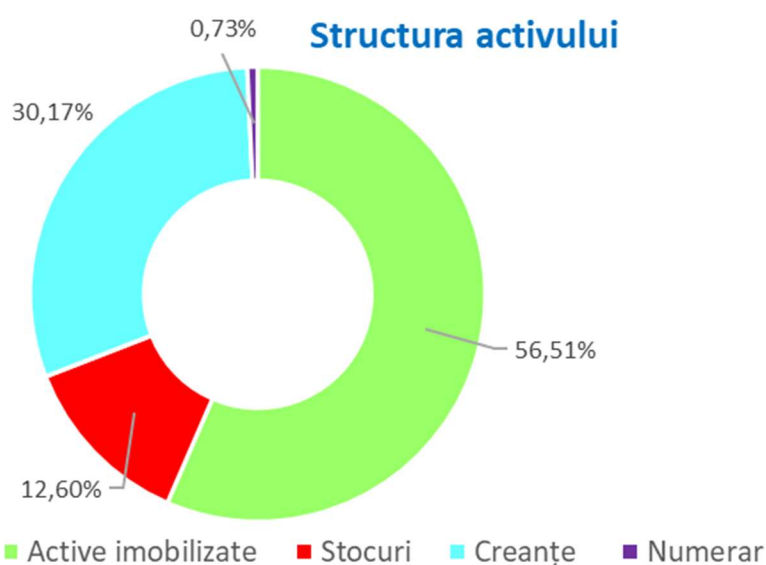
Un element de susținere în acest demers a fost diferențierea taxei clawback (aprilie 2020), în scopul unei mai bune protecții a producătorilor autohtoni, forțați la soluții în interiorul granițelor, ca răspuns la consumul sporit de medicamente al populației. Taxa a fost plafonată la pragul de 15% pentru medicamentele produse în România, respectiv 25% pentru medicamentele inovative și 20% pentru medicamentele generice.

Este contextul general în care a operat și Antibiotice S.A. pentru realizarea obiectivelor strategice asumate în planul de afaceri, dar și cu preocupări sporite pentru asigurarea sănătății personalului angajat. Astfel, compania a completat portofoliul de produse destinate tratamentului bolilor asociate COVID (biocide, Paracetamol, Novocalmin) și a adoptat măsurile generale impuse, de distanțare socială și protecție pentru salariații proprii, provocări care au generat costuri suplimentare pentru adaptarea la noul climat de producție și vânzare. Pe de altă parte își valorifică cu succes avantajul venit din poziția de lider mondial în producția de nistatină. Fiind substanță activă, livrările către partenerii externi nu au făcut obiectul restricțiilor legislative ca și în cazul medicamentelor. Societatea reușește creșterea exporturilor care compensează din scăderea vânzărilor pe piața internă.

Cuantificarea în cifre a mix-ului de măsuri adoptate în planul producției și vânzărilor pun în evidență continuarea evoluției ascendente a poziției financiare, respectiv, consolidarea capitalurilor proprii, consecință a creșterii activelor sale și a profiturilor reinvestite anual de acționari.

Elemente bilanțiere [mil. lei]	2018	2019	2020
Active imobilizate	326	380	488
Stocuri	65	74	109
Creanțe	313	338	260
Numerar	2	2	6
Total activ	706	794	863
Capitaluri proprii	473	502	577
Datorii termen scurt	179	214	187
Datorii termen mediu și lung	54	78	99
Total Pasiv	706	794	863

Sursa : Raport Antibiotice SA, IFB Finwest



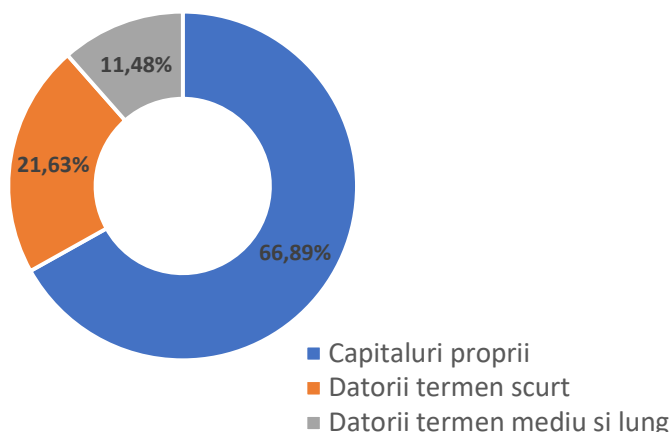
Activele imobilizate corporale ale societății constau în terenuri, clădiri, echipamente și utilaje de uz curent și specializate. Analiza structurii activelor companiei pune în evidență o pondere semnificativă a activelor imobilizate în totalul activelor societății (56,5%), în creștere față de perioada anului precedent (47,9%). Ponderea indicatorului crește în cursul anului 2020 pe seama creșterii cu 28,7% a imobilizărilor corporale (deși atribuită în principal reevaluării terenurilor), pe de o parte, coroborată cu un ritm mai bun de colectare a creanțelor în raport cu anul 2019, care a dus la scăderea soldului creanțelor, pe de altă parte. Indicatorul rămâne într-un culoar de valori adecvat obiectului de activitate al companiei,

centrat pe producție, deși valorile subunitare ale randamentului activelor (39,5% în 2020) sugerează un excedent al activelor raportat la volumul de activitate. Reiterăm efectul reevaluării terenurilor care poate afecta într-o anumită măsură comparabilitatea indicatorului de la o perioadă la cealaltă, dar trebuie avut în vedere și procesul investițional cu punerea în funcțiune a halei de unguente și supozitoare.

Societatea înregistrează la sfârșitul anului 2020 o pondere semnificativă a creanțelor în totalul activelor (30,2% vs. 42,6% în 2019), care reflectă arierate importante cu impact direct asupra ciclului de conversie în numerar. Acest aspect este pus în evidență și de ecartul dintre valoarea indicatorului rotația creanțelor (279 zile), semnificativ mai mare decât durata medie de plată a obligațiilor comerciale (100 zile).

Creșterea cu 46,9% a stocurilor față de anul precedent se datorează tot unei reevaluări aplicate prețurilor produselor finite la jumătatea anului trecut, impusă prin reglementări legislative.

Structura pasivului 2020



Ponderea capitalurilor proprii în totalul surselor de finanțare reprezintă 66,9% (63,3% în 2019). Nivelul indicatorului indică un grad confortabil al solvabilității patrimoniale și menținerea echilibrului financiar pe termen lung al companiei.

În raport cu perioada precedentă scade ponderea datoriilor pe termen scurt de la 26,9% la 21,6%, evoluție datorată în principal scăderii soldului obligațiilor fiscale, taxe și impozite cu 26,9% și a creditelor bancare pe termen scurt cu 24,1%.

Pe termen lung, datoriile companiei se referă în principal la creditul bancar, cu sold în creștere cu 14,7% față de perioada precedentă, credit contractat pentru susținerea investiției pentru finalizarea halei de

unguente și supozitoare.

În ce privește alocarea surselor de finanțare pentru susținerea operațiunilor societății, se observă că ponderea datoriilor este reprezentată de datoriile curente, plătite în termen. Structura pe tipuri de exigibilități a resurselor financiare este prezentată mai jos:

Pasiv [lei]	2018	2019	2020
Capital propriu	66,9%	63,3%	66,9%
Datorii pe termen lung și mediu	7,7%	9,8%	11,5%
Datorii curente	25,3%	26,9%	21,6%
Total datorii	33,1%	36,7%	33,1%

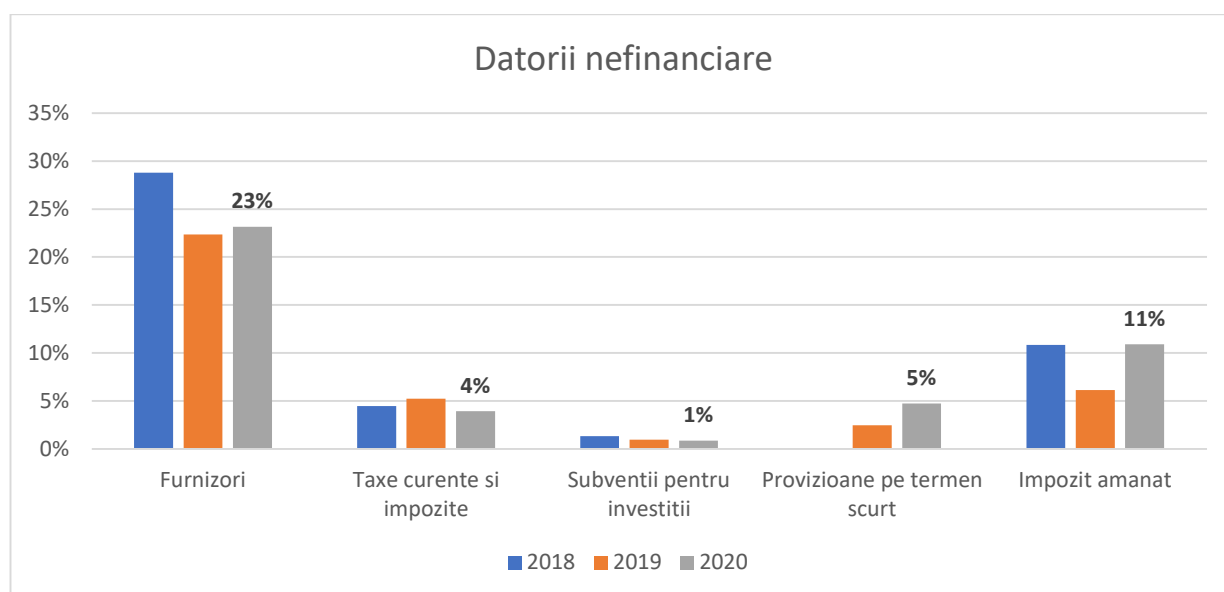
Sursa : Raport Antibiotice SA, IFB Finwest

Din punct de vedere al politicii de finanțare situația se prezintă astfel:

Datorii [lei]	2018	2019	2020
Datorii financiare (credite bancare)	127.391.662	183.031.645	161.012.992
Datorii nefinanciare	105.986.206	108.607.250	124.809.179
Ponderea creditelor în total datorii	54,6%	62,8%	56,4%

Sursa : Raport Antibiotice SA, IFB Finwest

Datoriile nefinanciare regroupează în principal obligațiile de plată către furnizori, ponderea în totalul datoriilor fiind 29% în 2020 (și sub 10% în totalul surselor de finanțare), urmat de impozitul amânat cu o pondere de 11%.



Sursa : Raportul administratorilor 2020, Antibiotice SA, IFB Finwest

În baza elementelor patrimoniale calculul profitabilității activelor exploatate și a parametrilor ciclului de exploatare a condus la următoarele:

Indicatori financiari	2018	2019	2020
Lichiditate curentă (x)	2,1	1,9	2,0
Lichiditate rapidă (x)	1,7	1,6	1,4
Grad de îndatorare (%)	33,1%	36,7%	33,1%
Randamentul activelor (%)	51,6%	49,1%	39,5%
Rotația stocurilor (zile)	101	110	165
Rotația creanțelor (zile)	313	317	279
Rotația furnizorilor (zile)	105	97	100
Rotația datoriilor nefinanciare (zile)	165	161	189

Sursa : IFB Finwest

Analiza indicatorilor de lichiditate indică menținerea echilibrului financiar pe termen scurt. Compania dispune de capacitatea de onorare a obligațiilor curente pe seama activelor sale cele mai lichide în toate cele trei perioade analizate.

Nivelul gradului de îndatorare reconfirmă autonomia financiară a companiei ca efect al unei politici responsabile de îndatorare, adecvată volumului de activitate în condițiile preservării unei marje satisfăcătoare a profitului.

Dacă creșterea rotației stocurilor se datorează creșterii valorii stocurilor efect al corecției prețurilor aplicate la produsele finite, creșterea rotației datoriilor nefinanciare se explică influența înregistrării provizioanelor pe termen scurt. Scăderea soldului furnizorilor este atribuit creșterii presiunii la plată exercitată de furnizorii comerciali în contextul pandemic actual. Rotația creanțelor evidențiază arierate mari în recuperarea debitelor de la clienți (de altfel o caracteristică generală pentru sectorul producătorilor pharma), deși indicatorul se ameliorează în cursul anului 2020, an în care, efectul conjugat al acestor dinamici (evoluțiile stocurilor, creanțelor și furnizorilor) au condus la accelerarea ritmului de încasări și plăți și consolidarea numerarului disponibil (bănci/casierie) în raport cu perioadele precedente.

Mai mult, analiza fluxurilor de numerar evidențiază în fiecare perioadă valori pozitive ale cash-flow-ului operational, fapt care probează capacitatea societății de a genera numerar din activitatea de exploatare contribuind la finanțarea procesului investițional și rambursarea serviciului datoriei către bănci.

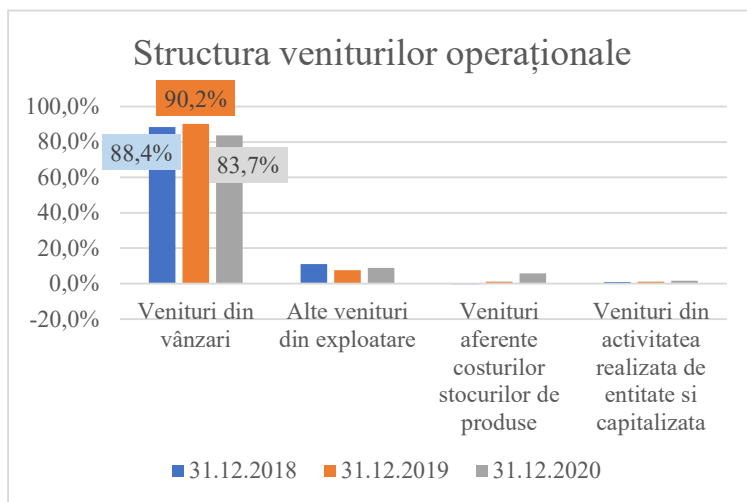
Indicatori (mil.lei)	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020
Fluxuri de numerar nete din activitati de exploatare	20.9	20.6	94.1
Fluxuri de numerar nete din activitati de investitie	(64.6)	(69.2)	(48.0)
Fluxuri de numerar nete din activitati de finantare	10.4	23.4	-1.9
Flux net de numerar (global)	(33.3)	(25.1)	44.2
<i>Numerar și echivalente de numerar la începutul perioadei</i>	<i>(65)</i>	<i>(98)</i>	<i>(124)</i>
<i>Numerar și echivalente de numerar la sfârșitul perioadei*</i>	<i>(98)</i>	<i>(124)</i>	<i>(81)</i>
*includ facilitățile de capital de lucru (linii de credit de la bănci):			

Elemente de venituri și cheltuieli

Cifra de afaceri realizată la nivelul anului 2020 este 340,4 mil.lei, din care o pondere de 46,6% sunt vânzări pe piața externă. În anul 2019 indicatorul a înregistrat suma de 389,7 mil.lei. Contractația vânzărilor cu doar 12.6% în 2020 față de 2019 evidențiază eforturi în contrabalansarea efectului asupra vânzărilor pe piața internă datorat perioadei stării de urgență și a stărilor de alertă care au urmat, care au determinat scăderea consumului de medicamente în rețeaua farmaciilor, dar și în spitale. Dinamica contului de profit și pierdere 2020/2019 evidențiază ajustări și ale elementelor de cheltuieli:

Indicatori	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	2020/2019	BVC 2020
Venituri din vânzari	364,576,466	389,710,740	340,424,276	-12.6%	376,961,000
Alte venituri din exploatare	45,405,000	33,008,685	36,062,333	9.3%	39,222,000
Venituri aferente costurilor stocurilor de produse	-1,259,715	4,564,960	23,676,949	418.7%	8,900,000
Venituri din activitatea realizata de entitate si capitalizata	3,489,144	4,660,869	6,351,872	36.3%	5,000,000
Cheltuieli cu materiile prime si materialele consumabile	138,844,375	146,016,104	131,864,599	-9.7%	145,900,000
Cheltuieli cu personalul	90,864,735	102,852,132	111,822,960	8.7%	109,105,366
Cheltuieli cu amortizarea si deprecierea	20,237,870	21,416,603	21,794,224	1.8%	23,500,000
Alte cheltuieli de exploatare	122,951,124	121,652,509	107,332,654	-11.8%	120,471,204
Profit din exploatare	39,312,791	40,007,906	33,700,993	-15.8%	31,106,430
Venituri financiare nete	-4,224,180	-4,828,013	-5,371,536	11.3%	-6,606,000
Profit inainte de impozitare	35,088,611	35,179,893	28,329,456	-19.5%	24,500,430
Cheltuieli cu impozit pe profit si alte impozite	784,823	4,356,615	1,941,407	-55.4%	1,500,430
Profit	34,303,788	30,823,278	26,388,049	-14.4%	23,000,000

Societatea compensează scăderea vânzărilor prin creșterea vânzărilor la extern, ca parte a unei strategii de extindere a produselor sale și pe aceste piețe. Așa cum s-a arătat și anterior, strategia de extindere s-a bazat pe avantajul competitiv conferit de poziția de top în producția de nistatină, concomitent cu adaptarea rapidă la volumul în creștere pe piețele externe pentru medicația necesară tratamentelor pentru combaterea efectelor virusului SARS-Cov2.



Alte venituri din exploatare, în valoare de 36,1 mil.lei înregistrează o creștere cu 9% față de perioada precedentă. Semnificativă este și poziția veniturilor aferente costurilor produselor, 23,7 mil.lei, în creștere considerabilă față de 2019, ca urmare a procedurii de corecție a prețurilor la stocuri.

Cheltuielile cu materiile și materialele consumabile în suma de 131,9 mil.lei, înregistrează în 2020 o contracție cu 9,7% față de 2019, evoluția fiind efectul cumulat al ajustării volumului de producție la modificarea cererii din piață, concomitent cu angajarea unor cheltuieli suplimentare pentru asigurarea protecției sănătății personalului angajat și a unui climat de muncă corespunzător pentru derularea producției. Un grad de relevanță îl

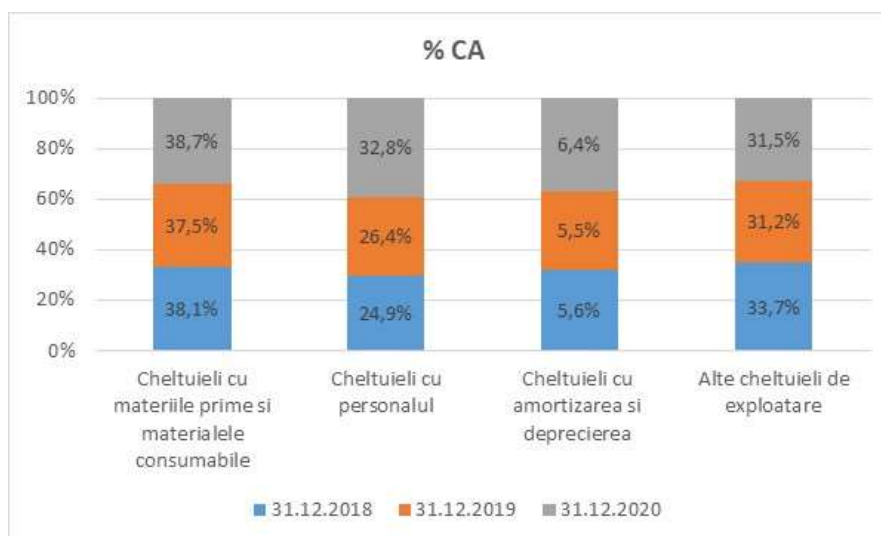
reprezintă și categoria Alte cheltuieli de exploatare, care la rândul lor, înregistrează scădere cu 11,8% față de perioada precedentă. Evoluția acestora se încadrează în politica de reducere a cheltuielilor aflate sub controlul managementului, însă o influență vine și din reducerea cu 34% a taxei claw-back.

Eforturile de adaptare a costurilor operaționale la volumul veniturilor generate sunt puse în evidență de menținerea marjei profitului operațional (% din vânzări) într-un culoar valoric stabil, deși la un nivel modest în toată perioada analizată. Valorile indicatorului indică o pondere ridicată a costurilor angajate pentru obținerea veniturilor curente:

Rezultate [mil. lei]	2018	2019	2020
Venituri din vânzări	365	390	340
Rezultat exploatare	39	40	34
Marja EBIT (% din vânzări)	10,7%	10,3%	10,0%
EBITDA	60	61	55
Profit brut	35	35	28
Profit net	34	31	25

Sursa : Raport Antibiotice SA, IFB Finwest

Evoluția EBITDA se înscrie pe un trend ușor descendent în intervalul 2018-2020 însă, similar marjei nete din vânzări, ponderea EBITDA în CA înregistrează un nivel constant în interval, fapt care dă măsura asupra calibrării costurilor operaționale la volumul veniturilor generate, nefiind înregistrate mutații structurale semnificative:

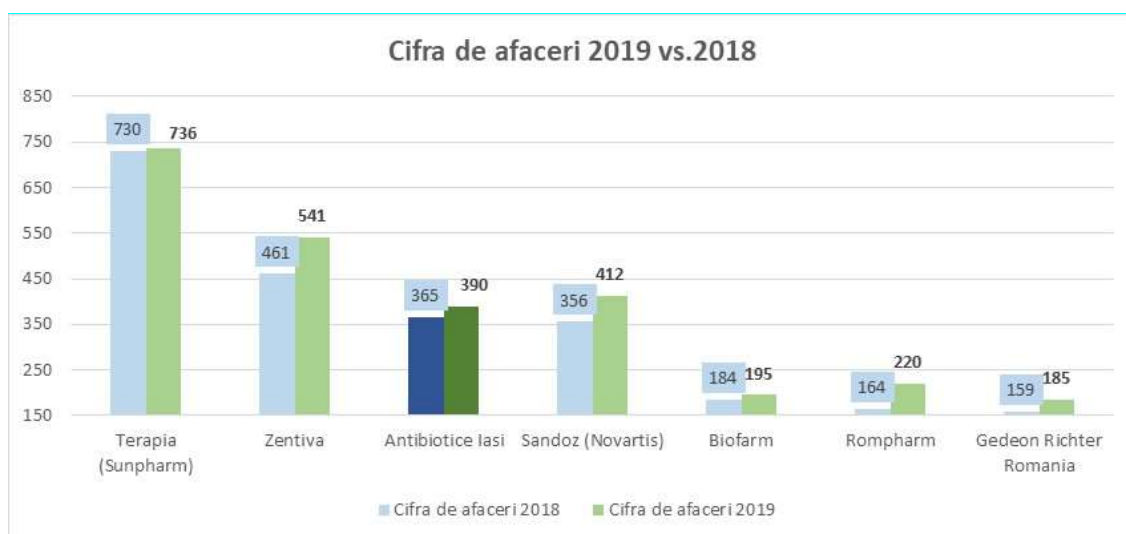


Sursa : Raport Antibiotice, IFB Finwest

Prezintă relevanță aprecierea performanței societății și în raport cu cei mai mari producători cu activități pe teritoriul României:

- Terapia SA - prima în topul celor mai mari societăți producătoare de medicamente din România, companie a Sunpharma, exportatoare în 22 de piețe externe (Polonia, Rusia și Ucraina fiind cele mai mari piețe de desfacere),
- Zentiva SA - locul doi în acest top, cu peste 140 produse valorificate pe piața locală și externă și cu exporturi în 29 de țări,
- Sandoz SRL - divizie a Grupului Novartis, totodată lider mondial în domeniul medicamentelor generice și biosimilare,
- Biofarm SA - locul cinci, însă un important producător (200 produse în portofoliu) pentru capsule gelatinoase moi, soluții și suspensii pentru administrare orală, comprimate și drajeuri. Societatea exportă în 12 țări,
- Rompharm SRL - societate cu activitate demarată în 2004, axată pe producția de soluții sterile și nesterile, urmate de fabricarea formelor solide, injectabile, seringi preumplute și soluții perfuzabile,
- Gedeon Richter România S.A. – subsidiară producătoare a concernului Gedeon Richter Plc., comercializând un număr de peste 60 de medicamente.

Poziționarea financiară a societății în raport cu cei mai mari producători de medicamente care operează pe plan național s-a realizat prin selectarea unor indicatori relevanți, centrați pe profitabilitate și politica de finanțare, dar și pe vulnerabilitatea (specifică sectorului) privind ritmul de recuperare a creanțelor: volumul cifrei de afaceri, randamentul activelor totale, marja profitului net, gradul de îndatorare și rotația creanțelor.



Sursa: date prelucrate pe baza informațiilor disponibile la adresa www.mfinante.ro

2019		Randamentul activelor	Marja profit net	Grad de îndatorare	Rotatia creanțelor (zile)
1	Terapia (Sunpharm)	84.6%	20.2%	21.3%	172
2	Zentiva	52.6%	8.1%	30.0%	209
3	Antibiotice Iasi	49.1%	7.9%	37.4%	316
4	Sandoz (Novartis)	106.4%	2.6%	44.3%	204
5	Biofarm	57.1%	26.1%	15.2%	172
6	Rompharm	79.4%	24.8%	45.5%	235
7	Gedeon Richter Romania	38.4%	4.4%	30.6%	276
Medie 7		64.1%	13.0%	30.8%	218

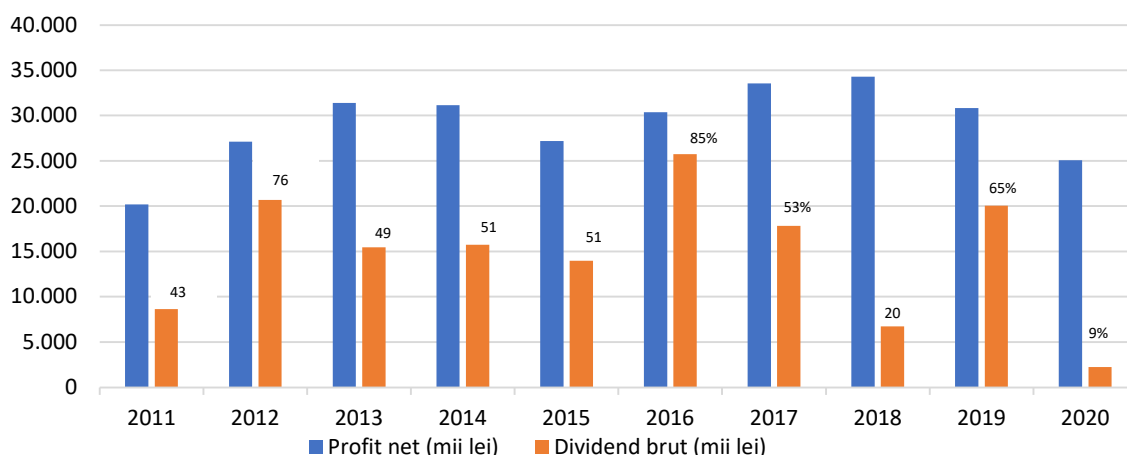
Sursa: date prelucrate pe baza informațiilor disponibile la adresa www.mfinante.ro

Valorile înregistrate la nivelul anului 2019 pentru indicatorii de profitabilitate calculați pe baza datelor publice (disponibile în acest moment) pentru cele șapte companii selectate plasează performanța financiară a Antibiotice S.A. la un nivel inferior mediei sectoriale, deși ocupă a treia poziție în topul producătorilor naționali de medicamente din punct de vedere al cifrei de afaceri.

În sinteză, operațiunile societății asigură menținerea cifrei de afaceri într-o piață puternic concurențială, potențată de climatul dificil generat de criza sanitară. Structura costurilor rămâne aliniată la modificările volumului de activitate (nu sunt mutații structurale semnificative de la o perioadă la alta), fapt care probează un management adecvat al acestora. Pe de altă parte, ponderea ridicată a costurilor operaționale în totalul vânzărilor, coroborată cu o durată medie ridicată de colectare a creanțelor (cea mai mare din sector, peste 300 zile) a generat un necesar sporit de finanțare acoperit prin apelul la surse împrumutate (linii de credit pentru capitalul de lucru). Acești factori au condus la înregistrarea unui grad de îndatorare superior mediei și grevarea nivelului de profitabilitate generală.

Politica de dividend

Antibiotice este o companie care și-a consolidat poziția pe piața națională de medicamente. De la listarea sa la Bursa de Valori București și până în prezent și-a recompensat an de an investitorii prin distribuirea de dividende.



Sursa : Raport Antibiotice, IFB Finwest

Indicatori bursieri

Antibiotice S.A. este listată la categoria Premium a segmentului principal al Bursei de Valori București, simbol ATB. ATB este inclus în indicii bursieri BETPlus (0,39%) și CECE Healthcare (CECEHCA).

Indicatori bursieri	2020	2019	2018
Curs bursier	0,49	0,51	0,49
PER	1,3	1,1	1,0
P/BV	0,1	0,1	0,1
DY	0,68%	5,88%	2,05%
Rentabilitatea acțiunii	1,55%	6,36%	-4,54%

Analiza multiplilor relevanți

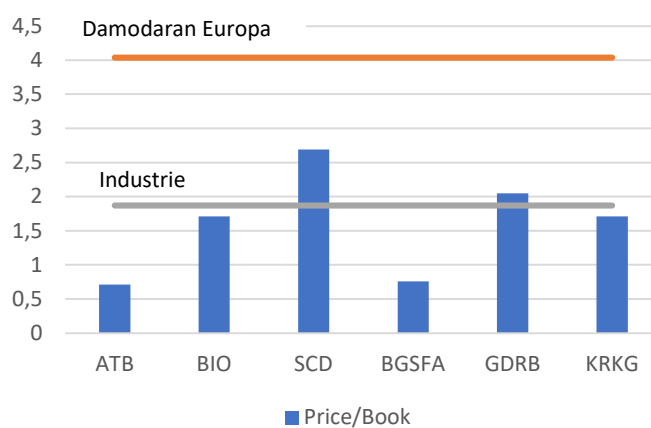
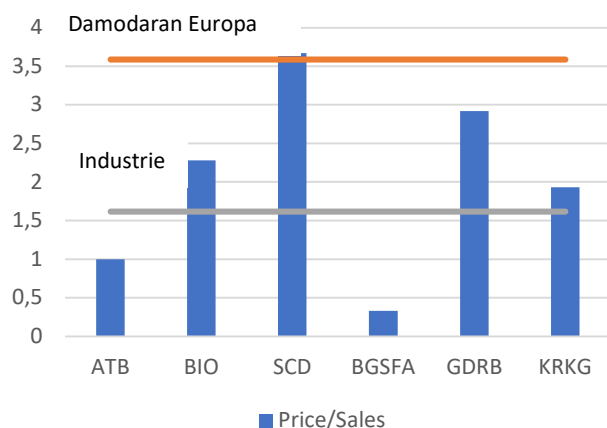
Pentru analiza multiplilor relevanți au fost analizate următoarele companii din Europa de Est, pe sectorul Biotehnologii și Medicamente (sursa: www.investing.com) care au fost comparate cu aceiași indicatori ai companiilor din Sectorul Drugs (Pharmaceutical) calculați de Damodaran (sursa: www.damodaran.com)

Companiile analizate sunt:

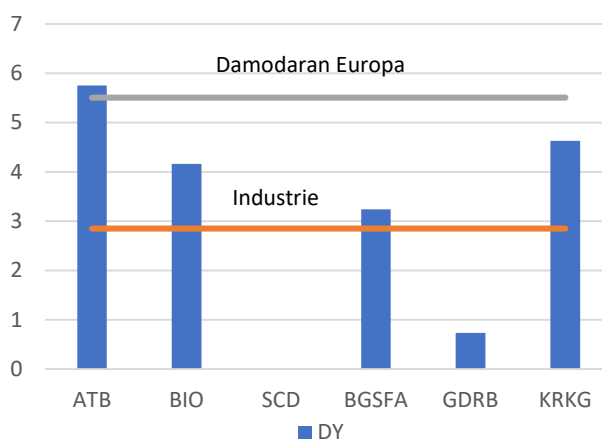
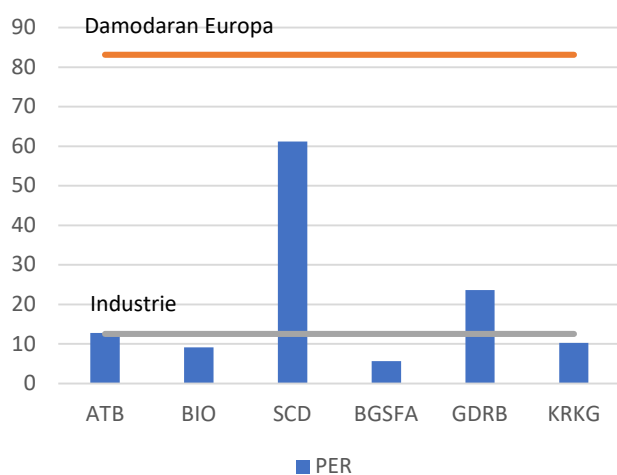
- Antibiotice SA (simbol: ATB; listată la Bursa de Valori București)

Antibiotice SA

- *Biofarm SA* (simbol: BIO; listată la Bursa de Valori București)
- *Zentiva SA* (simbol: SCD; listată la Bursa de Valori București)
- *Tchaikapharma High Quality Medicines AD* (simbol: THQM; listată pe piața de capital din Bulgaria)
- *Sopharma AD* (simbol: BGSFA; listată pe piața de capital din Bulgaria)
- *Gedeon Richter PLC* (simbol: GDRB; listată pe piața de capital din Ungaria)
- *KRKA Slovenia* (simbol: KRKG; listată pe piața de capital din Slovenia)

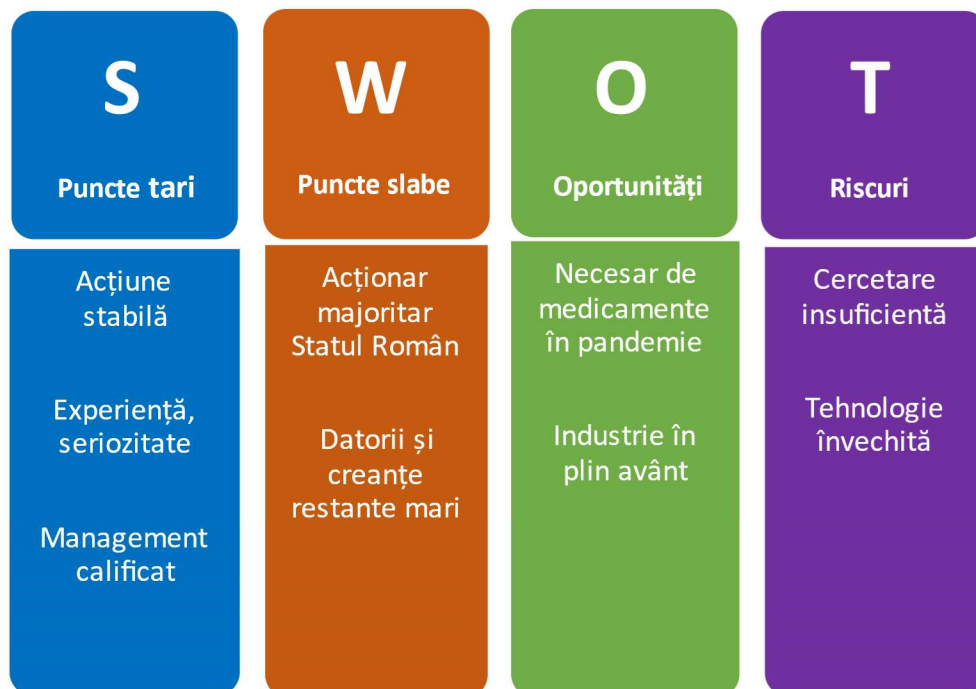


Sursa: www.investing.com, www.damodaran.com, IFB Finwest SA



Sursa: www.investing.com, www.damodaran.com, IFB Finwest SA

Analiza SWOT



Previziuni privind evoluția prețului

Previziunile privind evoluția cursului bursier s-au realizat pe baza estimării PER-ului și a rezultatelor (profitului net) pe termen scurt (maxim un an).

Metoda a fost preferată unei evaluări DCF, care nu poate fi realizată decât cu consultarea managementului; analistul nu a avut contact cu conducerea emitentului.

În analiză au fost utilizate probabilitățile subiective, care pot fi definite ca și grad de încredere. Acesta echivalează cu suma pe care ar fi dispus un jucător s-o investească într-un pariu de tip DA sau NU, având cota 1.

Calcululele probabilistice au fost efectuate pe elementele de previziune: EPS și PER, rezultatul fiind ajustat în funcție de analiza tehnică. Ca principiu, probabilitățile finale urmează următoarele reguli:

- No dutch book: aditivitatea probabilităților independente;
 - Pentru valorile extreme (long tails) se vor prevedea valori formale: 10% pentru cele în direcția prevăzută a evoluției, 5% pentru evoluția contrară;
 - O probabilitate dublă înseamnă o șansă dublă de realizare;
 - Probabilitățile sunt supuse procesului bayesian de recalculare, în cazul atingerii unui target intermediar: dacă evoluția este într-un anumit sens, probabilitățile se recalculează crescător pe acea direcție.
-

În aceste condiții, verificarea statistică se poate realiza post factum pe aceleași principii ca la previziunile meteo: 40% șanse înseamnă că în 40% din cazuri previziunea a fost corectă.

Emitentul face parte din categoria societăților defensive (care rezistă sau chiar cresc în perioadele de scădere bursieră). Evoluția bursieră a emitentului este puțin fluctuantă, iar acționariatul foarte stabil și conservator, astfel încât se estimează ca nu sunt așteptate surprize de proporții.

Realizările ATB din ultimii ani sunt următoarele:

ATB	2018	2019	2020
Profit net (mil. lei)	34	31	25
Număr acțiuni (mil.)	671	671	671
Curs BVB final an	0,4870	0,5080	0,4860
EPS	0,051	0,046	0,037
PER	9,5	11,1	13,0

PER-ul este în creștere dar scăzut comparativ cu industria, iar rezultatele sunt în scădere, desi activeaza pe o piață în care cererea de medicamente este, rațional sau nu, din ce în ce mai mare.

Previziunile sunt următoarele:

- Profitul net al emitentului este de așteptat să revină, sau cel puțin să nu scadă în continuare:

Probabilitate	10%	30%	60%	100%
Profit net (mil. lei)	23	25	27	

- PER-ul (Price Earning Ratio = raportul dintre cursul bursier și profitul net unitar) este de așteptat să crească și el, în corelație cu trendul general al pieței:

Probabilitate	10%	40%	50%	100%
PER	11	13	15	

- Valorile cursului bursier preconizate sunt prezentate în tabelul următor:

Curs BVB		Profit Net (mil. lei)		
		23	25	27
PER	11	0,3769	0,4096	0,4424
	13	0,4454	0,4841	0,5228
	15	0,5139	0,5586	0,6033

- Considerând cei doi factori analizați ca fiind independenți (profitul depinde de activitatea emitentului, PER-ul de sentimentul și de conținutul bursier), probabilitatea compusă este produsul probabilităților marginale:

Antibiotice SA

Probabilitate		10%	30%	60%	100%
		23	25	27	PN
10%	11	1%	3%	6%	
40%	13	4%	12%	24%	
50%	15	5%	15%	30%	
100%	PER				100%

În final, probabilitățile au fost cumulate pe intervale și ajustate conform criteriilor enunțate anterior:



Sursa: www.investing.com

În concluzie, cel mai probabil un prim target de preț este 0,56 lei/acțiune. Dacă acesta va fi atins, sunt șanse importante să fie atins și target-ul de 0,60 lei/acțiune.

Disclaimer

Acest raport a fost întocmit de Florin Turcaș (e-mail: analiza@ifbfinwest.ro).

Autoritatea de reglementare a activității SSIF IFB FINWEST SA (decizia initiala numarul 2735/08.08.2003) este Autoritatea de Supraveghere Financiara - date de contact: Splaiul Independenței nr. 15, sector 5, cod poștal 050092, București, telefon: 021.6596366, www.asfromania.ro, office@asfromania.ro.

Acest document a fost întocmit exclusiv pentru informarea destinatarilor sai. Acest material are doar un scop informativ si nu reprezinta o recomandare de a achizitiona, detine sau vinde produsul financiar descris aici. Toate informatiile continute in acest document au fost compilate din surse considerate a fi de incredere in momentul in care au fost obtinute. Cu toate acestea, datele, informatiile si/sau comentariile prezentate aici sunt pur orientative si pot fi incomplete. Orice investitor ar trebui sa revizuiasca documentatia completa care reglementeaza problema a acestui produs financiar. Tranzactionarea unor astfel de produse financiare poate implica un grad ridicat de risc, incluzand dar fara a se limita la riscul unor evolutii negative sau neprevazute ale pietei, fluctuatiile cursurilor de schimb valutar, riscul de contrapartida, riscul de faliment al emitentului si riscul de lichiditate, fiecare dintre care ar putea avea un impact negativ asupra valorii, pretului sau veniturilor generate de produsul financiar descris in acest document.

Inainte de a face un angajament pentru a achizitiona acest produs financiar, beneficiarii acestui document ar trebui sa analizeze cu atentie oportunitatea tranzactiei la circumstantele lor specifice si sa revizuiasca in mod independent (impreuna cu consilierii lor profesionali daca e cazul) riscurile financiare specifice, precum si cele de natura juridica si fiscala ale unei astfel de investitii. IFB FINWEST SA a emis acest raport doar in scop informativ. Acest raport nu a fost conceput și nu trebuie interpretat ca o ofertă sau o solicitare a unei oferte pentru a cumpăra sau vinde valorile mobiliare menționate în prezentul document sau orice alte instrumente financiare conexe.

Acest raport nu intenționează să fie cuprinzător sau să conțină toate informațiile de care poate avea nevoie un potențial investitor pentru a lua o decizie de investiție. Beneficiarul acestui raport va face propriile sale evaluări și va lua propriile decizii independente cu privire la orice titluri sau instrumente financiare la care se face referire. Orice investiție analizată în acest raport poate fi improprie pentru un investitor în funcție de obiectivele specifice de investiție și de poziția financiară a acestuia. Materialele din acest raport sunt informații generale pentru destinatari care înțeleg și își asuma riscurile investițiilor în instrumente financiare.

Acest raport nu ia în considerare dacă o investiție sau un curs de acțiune și riscurile asociate sunt adecvate destinatarului. Prin urmare, rezultatele analizei conținute în acest raport nu trebuie să fie invocate ca sfaturi de investiții bazate pe circumstanțele personale ale beneficiarului. Investitorii vor trebui să-și facă propria evaluare, independentă, a informațiilor conținute în acest document, să ia în considerare propriul obiectiv de investiții, situația financiară și nevoile speciale și să caute sfaturi proprii financiare, de afaceri, juridice, fiscale și de altă natură în ceea ce privește oportunitatea investițiilor în titluri sau strategii de investiții discutate sau sugerate în acest raport.

Toate informațiile conținute în acest raport se bazează pe informații publice și au fost obținute din surse pe care IFB FINWEST SA le-a considerat corecte la momentul emiterii acestui raport. Totuși, astfel de surse nu au fost verificate în mod independent de către IFB FINWEST SA și acest raport nu intenționează să conțină toate informațiile pe care un investitor potențial le-ar putea solicita. IFB FINWEST SA nu are nici o obligație de a actualiza sau de a păstra informațiile și rezultatele analizei exprimate aici sau de a oferi destinatarului acestui raport acces la orice alte informații suplimentare. În consecință, IFB FINWEST SA nu garantează, reprezintă sau adevărește, în mod expres sau implicit, în ceea ce privește adecvarea, exactitatea, corectitudinea informațiilor conținute în acest raport. IFB FINWEST SA nu acceptă nici o răspundere pentru pierderi directe, indirecte, pierderi de profit și/sau daune care ar putea rezulta din folosirea acestui raport. Orice astfel de responsabilitate sau răspundere este în mod expres exclusă. Deși s-au depus toate eforturile pentru a se asigura că declarațiile de fapt realizate în acest raport sunt corecte, toate estimările, proiecțiile, prognozele, și alte judecăți subiective conținute în acest raport se bazează pe presupuneri considerate rezonabile și nu trebuie să fie interpretat ca o reprezentare că sugestiile la care se face referire vor avea loc.

Acest raport poate conține declarații prospective, care sunt adesea, dar nu întotdeauna identificate prin utilizarea unor cuvinte precum, „estimează”, „intenționează” și „așteaptă” și declarații că un eveniment sau rezultat „poate”, „va” sau „s-ar putea” să apară sau să fie realizate și alte astfel de expresii similare. Aceste declarații prospective se bazează pe presupuneri făcute și informații disponibile în prezent pentru IFB FINWEST SA și sunt supuse riscurilor, incertitudinilor și altor factori cunoscuți și necunoscuți care pot impacta rezultatele, performanța sau realizările reale să fie semnificativ diferite de orice rezultat viitor, performanță sau realizare, exprimată sau implicată de astfel de

declarații prospective. Ar trebui să se acorde precauție cu privire la aceste declarații, iar destinatarii acestui raport nu trebuie să depindă de o dependență excesivă de declarații prospective. IFB FINWEST SA declina în mod expres orice obligație de actualizare sau revizuire a oricăror declarații prospective, ca urmare a unor noi informații, evenimente viitoare sau circumstanțe după data acestei publicații, pentru a reflecta apariția unor evenimente neanticipate.

Raportul de analiza este independent.

Analistul/analistii care au pregătit acest raport și persoanele în legătură cu acesta/acestia, prin prezenta certifică ca: nu au nici un interes financiar în acțiunile, sau alte produse de pe piața de capital, care ar include compania/companiile menționate în prezentul raport și ca analistii care au pregătit acest raport nu încasează compensații legate de conținutul acestui raport.

Istoric recomandări: În ultimele 12 luni nu au fost furnizate recomandări referitoare la niciun instrument financiar și la niciun emitent.

Data: 29.03.2021; Preț țintă: 0,56 lei/acțiune; actualizare: semestrial.

Note explicative:

1. IFB FINWEST SA nu deține o poziție lungă sau scurtă netă peste pragul de 0,5% din capitalul social total al emitentului.
2. IFB FINWEST SA nu acționează ca formator de piață sau furnizor de lichiditate în ceea ce privește instrumentele financiare ale emitentului.
3. Emitentul nu este acționar semnificativ al IFB FINWEST SA (nu deține mai mult de 10% din capitalul social).
4. Emitentul nu este acționar al IFB FINWEST SA (nu deține o participație mai mare de 5% din capitalul său social emis total).
5. Emitentul nu este în prezent sau nu a fost în ultimele 12 luni client IFB FINWEST SA pentru furnizarea unor servicii de investiții financiare.
6. În ultimele 12 luni, IFB FINWEST SA nu a fost coordonator/coordonator asociat al oricărei oferte publice de instrumente financiare a emitentului.
7. În ultimele 12 luni, IFB FINWEST SA nu a fost remunerat pentru servicii de investiții financiare prestate emitentului.
8. Un administrator, Director executiv sau agent IFB FINWEST SA nu este administrator, Director executiv, consultant sau membru al Consiliului de Administrație al acestui emitent.
9. IFB FINWEST SA nu este acționar semnificativ al emitentului.
10. Persoanele implicate în elaborarea prezentului raport nu dețin acțiuni ale emitentului (ATB).
11. IFB FINWEST SA nu este market maker.

IFB FINWEST SA aplică măsuri de ordin administrativ și organizatoric pentru prevenirea și evitarea conflictelor de interese în ceea ce privește recomandările, inclusiv modalități de protecție a informațiilor, prin separarea activităților de analiză de alte activități ale companiei, prezentarea tuturor informațiilor relevante despre potențiale conflicte de interese în cadrul rapoartelor, păstrarea unei obiectivități permanente în rapoartele și recomandările prezentate.
