

Target de preț: 0,70 lei/acț. (2023)
Curs la data raportului: 0,66 lei/acț.
Target anterior (24.02.2022): 1,00 lei/acț.
Valoarea evaluată: 0,73 lei/acț.

Analiza RMAH
FARMACEUTICA REMEDIA SA
30.06.2023, 10⁰⁰



**Societate de Servicii de Investiții Financiare,
membru fondator al Bursei de Valori București.
Perspectiva noastră. Profitul tău.**



SSIF IFB FINWEST SA
ARAD, ROMANIA-310176
Bolintineanu 5
p +40 257 281611
f +40 257 281612
@ analiza@ifbfinwest.ro
w www.ifbfinwest.ro

Synopsys

Societate mamă a grupului, Farmaceutica Remedia SA este specializată în activități de vânzare și distribuție de medicamente, promovare și marketing în domeniul sănătății, situându-se în TOP 10 distribuitori pe piața pharma din România.

Summary

Farmaceutica Remedia SA (RMAH) operează 23 oficine rurale și distribuie roboții de farmacie BD Rowa. Farmaceutica REMEDIA Distribution & Logistics SRL (deținută 100% de RMAH) distribuie produse specializate în farmacii, spitale și clinici.

Pharma Expertspedition SRL (deținută 50% de RMAH) a fost preluată recent în vederea dezvoltării și consolidării activității de distribuție și logistică.

RMAH are un acționar majoritar absolut (84%), în persoana domnului Norbert Țăruș, free float-ul real fiind destul de redus.

Politica de dividende prevede distribuirea regulată a 50% din profit către acționari.

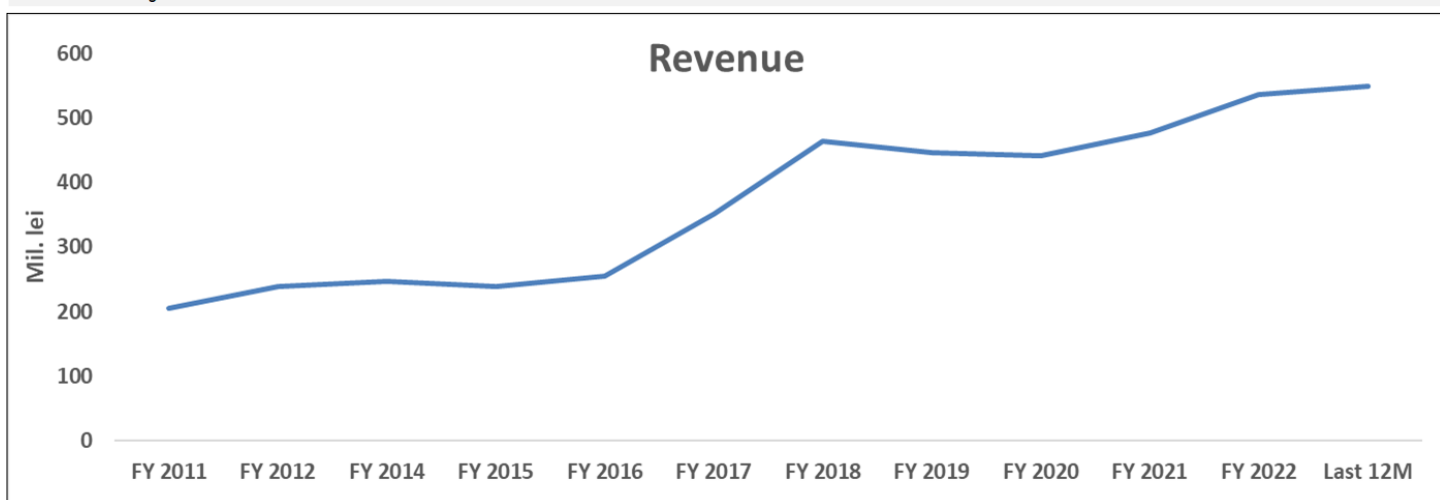
Tags

Bucharest Stock Exchange, Pharma distribution, Fundamental & Technical Analysis.

Generalități

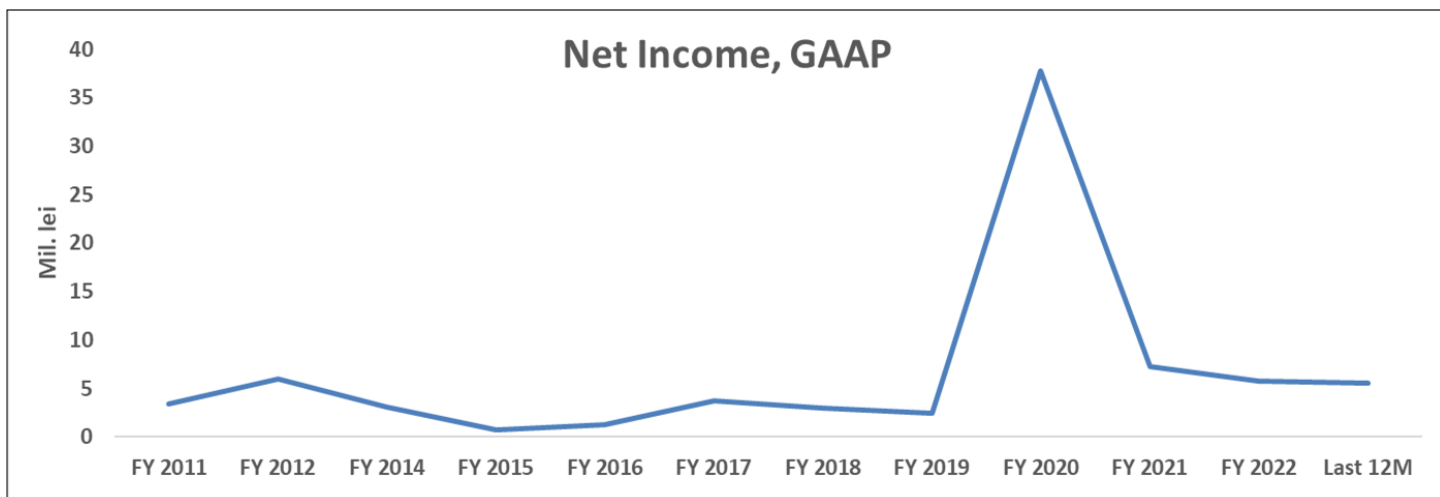
In Millions of RON 12 Months Ending	FY 2011 12/31/2011	FY 2012 12/31/2012	FY 2014 12/31/2014	FY 2015 12/31/2015	FY 2016 12/31/2016	FY 2017 12/31/2017	FY 2018 12/31/2018	FY 2019 12/31/2019	FY 2020 12/31/2020	FY 2021 12/31/2021	FY 2022 12/31/2022	Last 12M 03/31/2023
Revenue	205,3	238,5	246,8	239,4	255,0	351,2	464,0	446,4	441,5	477,1	535,9	549,1
Operating Expenses	201,1	233,7	244,7	239,6	255,4	348,5	462,1	448,3	479,8	469,7	532,5	547,1
Operating Income (Loss)	4,9	7,3	3,5	0,9	0,4	3,0	2,2	-0,9	3,0	8,3	6,7	6,2
Pretax Income (Loss), Adjusted	4,7	7,4	3,9	0,8	1,6	3,2	2,1	-1,6	2,9	8,1	7,1	6,8
Disposal of Assets	—	—	—	—	—	-1,6	-1,5	-4,7	-39,9	-0,5	—	—
Pretax Income (Loss), GAAP	4,7	7,4	3,9	0,8	1,6	4,7	3,7	3,1	42,8	8,6	7,1	6,8
Income Tax Expense (Benefit)	1,3	1,4	0,8	0,0	0,3	1,0	0,6	0,7	5,0	1,4	1,2	1,3
Net Income, GAAP	3,4	6,0	3,1	0,8	1,3	3,8	3,0	2,4	37,8	7,2	5,8	5,5

Source: Bloomberg



Rezultate financiare bune și în creștere, an de an.

Profitul a înregistrat un salt major în 2020 datorită vânzării a 52 de farmacii către Help Net.



Deși a fost un eveniment unic, nerepetabil, creșterea profitului a determinat și un salt bursier justificat în mare parte de distribuția extraordinară de dividende:



An	Dividend	Data AGA (dividend)	Data inregistrare	Data ex dividend	Data declarare	Data platii
2022	0,050000	20.04.2023	06.09.2023	05.09.2023	15.03.2023	21.09.2023
2021	0,050000	20.04.2022	19.07.2022	18.07.2022	15.03.2022	29.07.2022
2020	0,150000	15.04.2021	18.05.2021	17.05.2021	10.03.2021	02.06.2021
2019	0,020000	15.04.2020	15.05.2020	14.05.2020	12.03.2020	02.06.2020
2018	0,015000	24.04.2019	10.09.2019	09.09.2019	19.03.2019	25.09.2019
2017	0,010000	26.04.2018	17.08.2018	16.08.2018	22.03.2018	04.09.2018
2016	0,006600	26.04.2017	06.09.2017	05.09.2017	21.03.2017	22.09.2017

www.bvb.ro/FinancialInstruments/Details/FinancialInstrumentsDetails.aspx?s=RMAH

Analiza financiară

În prezent indicatorii bursieri sunt normali, sugerând un preț corect al acțiunilor:

www.bvb.ro/FinancialInstruments/Details/FinancialInstrumentsDetails.aspx?s=RMAH

Indicatori bursieri

Capitalizare	63.017.341,20
PER	10,85
P/BV	0,92
EPS	0,06
DIVY	7,32
Dividend (2022)	0,050000

Principalul vector al grupului de firme îl reprezintă divizia de distribuție și logistică, adică sucursala FRDL (Farmaceutica REMEDIA Distribution & Logistics SRL).

Tabel prelucrat în Excel după situațiile postate de emitent:

view.officeapps.live.com/op/view.aspx?src=https%3A%2F%2Fcorporate.remedia.ro%2Fwp-content%2Fuploads%2F2023%2F04%2FREMEDIA-Bilant-consolidat_-neconsolidat-2022.xlsx&wdOrigin=BROWSELINK

FRDL [lei]	31.12.2022	31.12.2021
Cifra de afaceri neta	522.663.449	469.548.632
VENITURI DIN EXPLOATARE - TOTAL	523.070.493	469.967.405
Cheltuieli materiale	483.992.071	434.244.549
Cheltuieli cu personalul	14.755.162	15.723.390
Amortizari si provizioane	223.299	812.480
Alte cheltuieli de exploatare	15.419.818	9.281.828
CHELTUIELI DE EXPLOATARE - TOTAL	514.390.350	460.062.247
REZULTAT DIN EXPLOATARE	8.680.144	9.905.158
Venituri financiare	502.964	54.724
Cheltuieli financiare	397.018	254.924
REZULTAT FINANCIAR	105.946	-200.200
VENITURI TOTALE	523.573.457	470.022.129
CHELTUIELI TOTALE	514.787.368	460.317.171
REZULTAT BRUT	8.786.090	9.704.958
Impozitul pe profit	1.248.719	1.399.978
PROFIT NET TOTAL din care repartizabil	7.537.371	8.304.980

Se observă că fără veniturile din dividende primite de la FRDL, societatea mamă RMAH ar fi încheiat anul 2022 pe pierdere.

Per global însă, rezultatul este pozitiv.

Farmaceutica REMEDIA SA neconsolidat [lei]	31.12.2022	31.12.2021
VENITURI DIN EXPLOATARE - TOTAL	21.181.555	14.941.739
CHELTUIELI DE EXPLOATARE - TOTAL	23.565.548	15.735.460
REZULTAT DIN EXPLOATARE	-2.383.993	-793.721
Venituri financiare, dc.	5.321.320	1.665.974
Venituri din dividende	5.079.826	1.640.333
Cheltuieli financiare	21.301	13.098
REZULTAT FINANCIAR	5.300.018	1.652.876
VENITURI TOTALE	26.502.875	16.607.713
CHELTUIELI TOTALE	23.586.849	15.748.558
REZULTAT BRUT	2.916.026	859.155
Impozitul pe profit		
PROFIT NET TOTAL din care repartizabil	2.916.026	859.155

Colaborarea dintre

RMAH și FRDL nu se limitează la dividende: societatea de distribuție FRDL închiriază depozitele logistice din București, Brașov și Deva de la societatea mamă RMAH.

Pe piața distribuirii de medicamente și suplimente alimentare concurența este acerbă, astfel că adaosurile practicate sunt foarte mici. Aceasta implică o evidență foarte strictă și o politică foarte atentă, pentru că modificări aparent minore ale parametrilor operaționali pot duce la rezultate substanțial diferite—profitul este foarte sensibil la variații relativ reduse ale datelor de intrare.

O diferență minoră între variația veniturilor și a costurilor, a implicat o importantă fluctuație a profitului net.

Rezultat consolidat [lei]	31.03.2023	31.03.2022	Δ
Venituri din exploatare	137.451.522	123.333.029	11,45%
Cheltuieli de exploatare	135.404.706	120.778.198	12,11%
Rezultat exploatare	2.046.815	2.554.830	-19,88%

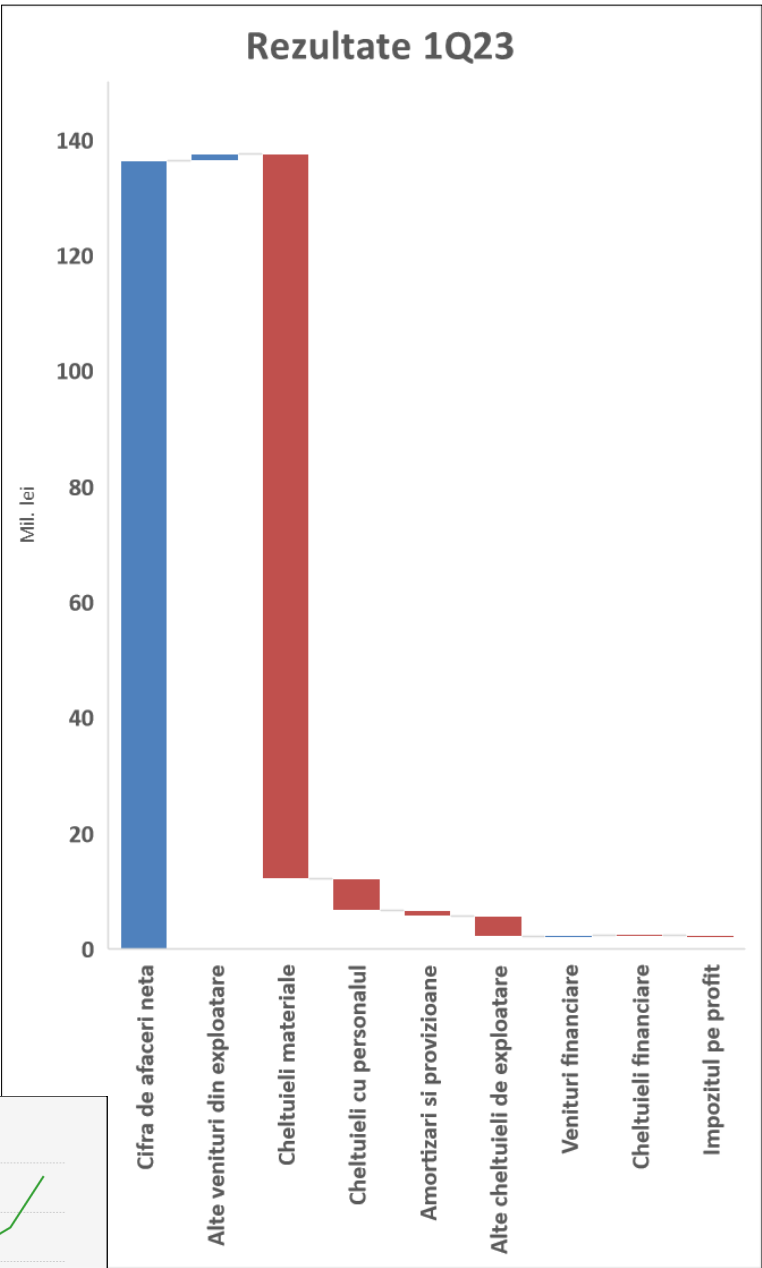
Totul se datorează marjei nete foarte mici: între 1,5%÷2,2%, așa cum rezultă și din graficul waterfall alăturat, construit pe baza datelor din fișierul Excel de pe site-ul emitentului.

De altfel acesta este și riscul principal al emitentului: posibilitatea de a gestiona greșit achizițiile și/sau vânzările.

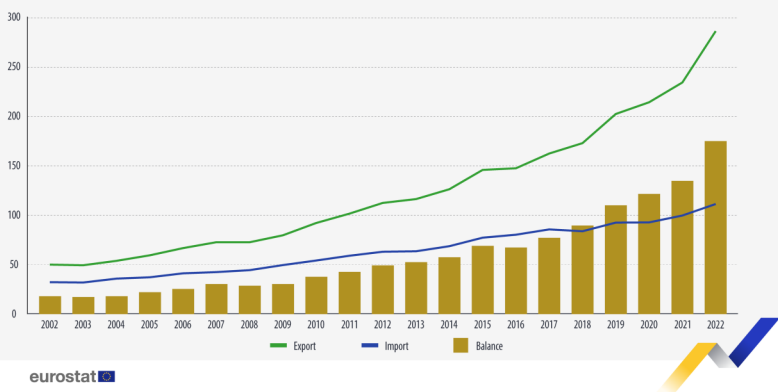
Pentru că nu sesizez alte riscuri:

- Creanțele sunt securizate (prin Euler Hermes, cu costuri de 769.044 lei în 2022);
- Compania nu apelează la credite;
- Logistica este bine pusă la punct, personalul are experiență și este competent (recent s-a încheiat și un program de fidelizare—stock option plan);
- Piața pharma (consumul de medicamente) este în creștere în Europe și România.

ec.europa.eu/eurostat/
documents/4187653/16179929/24_April_Vis1-int-trade-in-medicinal-products.png/bdd2d13f-0882-87f4-7411-811f0344232e?t=1682069467745

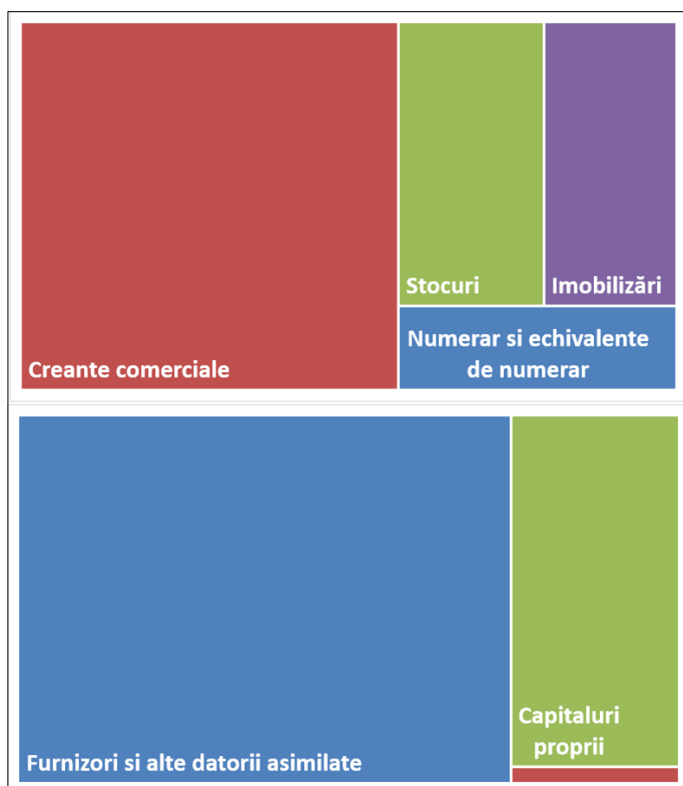


EU trade in medicinal and pharmaceutical products, 2002-2022
(€ billion)



Despre bilanț pot spune doar că este echilibrat, cu creanțele comerciale depășind datoriile curente, cu datorii pe termen lung foarte reduse și credite bancare zero.

Trebuie remarcat că rezultatul reportat este de 18 mil. lei, care este distribuibil acționarilor (numerarul este de 27 mil. lei) dacă AGA decide așa.



In Millions of RON 12 Months Ending	FY 2015 12/31/2015	FY 2016 12/31/2016	FY 2017 12/31/2017	FY 2018 12/31/2018	FY 2019 12/31/2019	FY 2020 12/31/2020	FY 2021 12/31/2021	FY 2022 12/31/2022
Cash, Cash Equivalents & STI	11	15	10	4	10	34	24	18
Accounts & Notes Receiv	55	69	104	151	132	130	138	174
Inventories	25	37	49	98	75	35	41	46
Other ST Assets	11	5	1	3	3	5	6	4
Total Current Assets	102	126	164	255	220	204	208	242
Property, Plant & Equip, Net	26	25	26	27	27	29	23	26
LT Investments & Receivables	5	6	6	6	7	8	19	17
Total Noncurrent Assets	38	40	39	41	40	40	43	44
Total Assets	140	166	204	296	260	244	251	286
Payables & Accruals	95	121	157	246	208	161	178	212
Total Current Liabilities	99	124	157	246	208	162	180	215
Total Noncurrent Liabilities	2	1	1	3	3	2	3	3
Total Liabilities	101	125	159	250	211	165	183	218
Retained Earnings	1	2	6	8	8	36	16	20
Other Equity	26	27	27	27	29	32	42	38
Total Equity	39	41	45	47	49	80	68	68
Total Liabilities & Equity	140	166	204	296	260	244	251	286

Source: Bloomberg

RMAH este un distribuitor local, axat numai pe România. Mi-e greu să găsesc comparabile similare, pentru a putea opina dacă această structură a afacerii (pondere mare a creanțelor și datoriilor pe termen scurt) este uzuală și/sau viabilă. Știu că investițiile în proprietăți imobiliare (depozite) nu mai sunt de actualitate: se preferă închirierea. În domeniul medicamentelor însă, datorită cerințelor stricte de depozitare și transport, depozitele și autovehiculele trebuie să îndeplinească criterii suplimentare, în special legate de igienă și necontaminare. Astfel, spre deosebire de mulți alți distribuitori, depozitele RMAH trebuie să îndeplinească criterii ceva mai speciale.

Consider că structura activelor RMAH este adecvată modelului de afacere al emitentului.

Adaosul comercial relativ mic impune o cifră de afaceri substanțială pentru a acoperi cheltuielile fixe și a genera profit.

Cu excepția ratei de plată a dividendelor, toți indicatorii de profitabilitate sunt foarte mici.

RMAH 12 Months Ending	FY 2015 12/31/2015	FY 2016 12/31/2016	FY 2017 12/31/2017	FY 2018 12/31/2018	FY 2019 12/31/2019	FY 2020 12/31/2020	FY 2021 12/31/2021	FY 2022 12/31/2022
Returns								
Return on Common Equity	1,9	3,2	8,8	6,6	5,1	58,6	9,8	8,5
Return on Assets	0,5	0,8	2,0	1,2	0,9	15,0	2,9	2,2
Return on Capital	2,0	3,2	8,8	6,7	6,0	57,7	9,9	8,6
Return on Invested Capital	12,1	1,1	8,9	6,1	5,7	53,8	9,2	7,6
Margins								
EBITDA Margin	0,8	0,4	1,5	1,0	1,1	10,0	2,1	2,0
Operating Margin	0,4	0,1	1,3	0,8	0,9	9,7	1,8	1,3
Pretax Margin	0,3	0,6	1,3	0,8	0,7	9,7	1,8	1,3
Net Income Margin	0,3	0,5	1,1	0,7	0,5	8,6	1,5	1,1
Additional								
Effective Tax Rate	2,4	20,0	20,3	17,3	21,8	11,7	16,2	17,7
Dvd Payout Ratio	0,0	55,2	28,2	52,5	86,9	42,1	0,0	821,8

Source: Bloomberg

Deși nu desfășoară activitate de cercetare—dezvoltare propriu zisă, introducerea roboților farmaceutici BD-Rowa este o activitate de pionierat pe piața specifică din România.

corporate.remédia.ro/activitati/bd-rowa/?playlist=3b1f238&video=2b31d17



Cash-flow-ul se rezumă la adaosul comercial care acoperă costurile, surplusul fiind uzual distribuit sub formă de dividende.

In Millions of RON 12 Months Ending	FY 2017 12/31/2017	FY 2018 12/31/2018	FY 2019 12/31/2019	FY 2020 12/31/2020	FY 2021 12/31/2021	FY 2022 12/31/2022	Last 12M 03/31/2023
Net Income	3,8	3,0	2,4	37,8	7,2	5,8	5,5
Depreciation & Amortization	0,8	1,0	1,3	1,1	1,2	4,0	4,9
Cash from Operating Activities	-9,4	-6,4	5,1	-13,5	2,8	-1,9	1,8
Cash from Investing Activities	1,3	0,8	2,9	39,8	0,4	0,2	-0,1
Dividends Paid	-0,7	-1,0	-1,5	-2,0	-13,4	-4,5	-4,5
Cash from Financing Activities	-0,7	-1,0	-1,2	-2,3	-13,4	-4,5	-6,0
Net Changes in Cash	-8,8	-6,5	6,7	24,1	-10,1	-6,3	-4,3
Cash Paid for Taxes	12,6	15,8	23,4	32,5	8,0	10,4	11,7
Cash Paid for Interest	0,0	0,0	0,6	13,5	0,0	0,1	0,1

Source: Bloomberg

Avantaje	Dezavantaje
- Firmă profitabilă - Fără credite bancare - Depozite proprii, firmă de transport proprie - Creanțe securizate - Experiență, seriozitate	- Concurență acerbă - Adaos comercial mic - Numai în România
Oportunități	Riscuri
- Marii producători/importatori nu distribuie en-detail - Prezintă garanții	- Orice greșeală (inclusiv strategică) poate anihila adaosul realizat - Spitalele depind de Casa de Asigurări de Sănătate. Momentan, decontările funcționează bine, dar în trecut au existat hiatusuri.

În concluzie, RMAH este o societate de dividend, solidă și bine ancorată în piață.

Analiza tehnică

Este puternic perturbată de evenimentul irepetabil reprezentat de vinderea în profit substanțial a farmaciilor urbane din 2020.



Cu excepția aceluia peak extraordinar, pe termen lung trendul este ascendent, iar în ultimii doi ani este descendent, probabil pentru a contracara exuberanța excesivă a profitului din 2020.

Published on TradingView.com, June 28, 2023 09:16:02 EEST
BVB:RMAH, 1D 0:0,6350 H:0,6450 L:0,6300 C:0,6300



Nimic relevant pe graficele weekly și daily.

Datorită volumului redus de tranzacționare și neimplicării unor investitori de calibru, analiza tehnică nu este relevantă pentru RMAH.

Primul target de preț îl propun la pragul anterior, 0,70 lei/acț.



Evaluarea acțiunilor

Ca de obicei, valoarea evaluată va rezulta din aplicarea multiplicatorului bursier PER la profitul previzionat al emitentului. Valoarea evaluată nu este un target de preț și nici o indicație de variație previzionată a acestuia. Valoarea evaluată rezultă din abordarea prin comparație bazată pe multiplicatorul PER, iar targetul de preț din analiza tehnică a graficelor evoluției bursiere. Cele două pot fi apropiate, dar aceasta nu este o condiție matematică și, în opinia mea, nici măcar una economică.

Pentru anul 2023, RMAH și-a propus un rezultat consolidat de	9.144.110 lei.
Comparativ, în 2021 a realizat un profit de	7.233.158 lei,
iar în 2022	5.809.133 lei.
În primul trimestru din 2023 a realizat un profit net de	1.828.556 lei.

Coroborând toate aceste informații, consider că este greu de presupus dacă targetul propus va fi atins.

Mai degrabă aş estima că un profit net de 7 mil. lei este un target realist pentru anul 2023.

Numărul de acțiuni este 95.480.820, inclusiv cele răscumpărate și deținute de societate în cadrul stock option plan.

Rezultă un EPS previzionat de mine de 0,073 lei/acț.

PER-ul este și el dificil de estimat. Damodaran nu are industrii asimilabile cu distribuirea de medicamente.

Un PER de 10 mi se pare rezonabil pentru o societate bună, pe bursa românească.

Rezultă o valoare evaluată a acțiunilor RMAH de 0,73 lei/acț.

Conform formulei Gordon Growth Model (RMAH este o societate de dividend, fără perspective de creștere spectaculoase, dar cu o rată a dividendului presupusă de 50%):

unde p este prețul (cursul bursier), d este dividendul, $r-g$ este rata de capitalizare (costul capitalului), cu r rata de actualizare și g rata de creștere a dividendului (presupusă zero la RMAH).

$$p = \frac{d}{r - g}$$

Rezultă o rată de actualizare de: $r = \frac{d}{p} = \frac{50\% * EPS}{p} = \frac{0,5 * 0,073}{0,63} = 5,8\%$, pe care o consider rezonabilă.

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. 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. Performantele trecute nu reprezinta o garantie pentru evolutiile viitoare.

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 si 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.

Istoricul rapoartelor publicate si a recomandarilor formulate se gasesc pe site-ul www.ifbfinwest.ro. Rapoartele sunt realizate de catre analistii identificati in cadrul acestora. Raportul dintre structura recomandarilor pentru investitii precum si lista cu potentialele conflicte de interese referitoare la aceasta activitate pot fi consultate pe site-ul www.ifbfinwest.ro.

Analistii repsonsabili de producerea acestui raport certifica prin prezenta ca opiniile exprimate aici reflecta in mod exact si exclusiv opiniile personale despre oricare si toti emitentii sau titlurile analizate in acest raport.

Analistul/analistii care au pregatit acest raport si persoanele in legatura cu acesta/acestia, prin prezenta certifica ca:

- nu au nici un interes financiar in actiunile, sau alte produse de pe piata de capital, care ar include compania/comaniile mentionate in prezentul raport, cu exceptia:

Analist	Companie
-	-

- ca analistii care au pregatit acest raport nu incaseaza compensatii legate de continutul acestui raport.

In principiu actualizarea va fi efectuata dupa prezentarea rezultatelor financiare recente ale emitentului sau in cazul unor evenimente exceptionale pe BVB sau ale emitentului.

Istoric recomandări: În ultimele 12 luni pentru acest emitent au fost furnizate următoarele recomandări: 24.08.2021—1,2337 lei/actiune; 03.12.2021—Crestere; 24.02.2022—Crestere

Note explicative:

1. *IFB FINWEST SA sau o persoana implicata in elaborarea raportului deține o poziție lungă sau scurtă netă peste pragul de 0,5% din capitalul social total emis al emitentului. In cazul in care se depaseste acest prag se specifica daca pozitia neta este lunga sau scurta.*
2. *Emitentul este acționar al IFB FINWEST SA cu o participatie mai mare de 5%.*
3. *IFB FINWEST SA acționează ca formator de piață sau furnizor de lichiditate în ceea ce privește instrumentele financiare ale emitentului.*
4. *În ultimele 12 luni, IFB FINWEST SA a fost coordonator/coordonator asociat al oricărei oferte publice de instrumente financiare a emitentului.*
5. *Emitentul este în prezent sau a fost în ultimele 12 luni client IFB FINWEST SA pentru furnizarea unor servicii de investiții financiare.*
6. *IFB FINWEST SA sau Analistul este parte la un acord cu emitentul privind elaborarea recomandarii.*
7. *Remuneratia analistului este direct legata de tranzactiile cu serviciile furnizate de IFB FINWEST ori de alte tipuri de tranzactii ori de comisioanele de tranzactionare.*
8. *În ultimele 12 luni, IFB FINWEST SA a fost remunerat pentru servicii de investiții financiare prestate emitentului.*
9. *Analistul a primit sau a cumparat actiuni ale emitentului inaintea ofertei publice.*
10. *Analistul este membru al Comitetului Executiv, al Consiliului de Administratie sau al Consiliului de Supraveghere sau consultant al acestui emitent.*
11. *IFB FINWEST SA este acționar semnificativ al emitentului. (detine cel puțin 10% din capitalul social)*
12. *Persoanele implicate in elaborarea prezentului raport detin actiuni ale emitentului.*

Se aplica Nota explicativa nr.: 5, 8

Sistem de recomandari

Recomandarea de cumparare va fi considerata de investitori atunci cand pretul previzionat este mai mare decat cel actual, valabilitatea fiind pana la urmatoarea raportare a emitentului, eveniment deosebit sau reluarea raportului de analiza, riscul putand fi dedus din probabilitatea asociata respectivei cotatei prognozate.

Recomandarea de vanzare va fi considerata de investitori atunci cand pretul previzionat este mai mic decat cel actual, valabilitatea fiind pana la urmatoarea raportare a emitentului, eveniment deosebit sau reluarea raportului de analiza, riscul putand fi dedus din probabilitatea asociata respectivei cotatei prognozate.

In cazul in care pretul prognozat nu difera substantial de cel actual investitorii vor considera fie pastrarea actiunilor, fie amanarea intrarii la cumparare pana la urmatoarea analiza, la urmatoarea raportare a emitentului sau pana la urmatorul eveniment deosebit nerecurrent.

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.