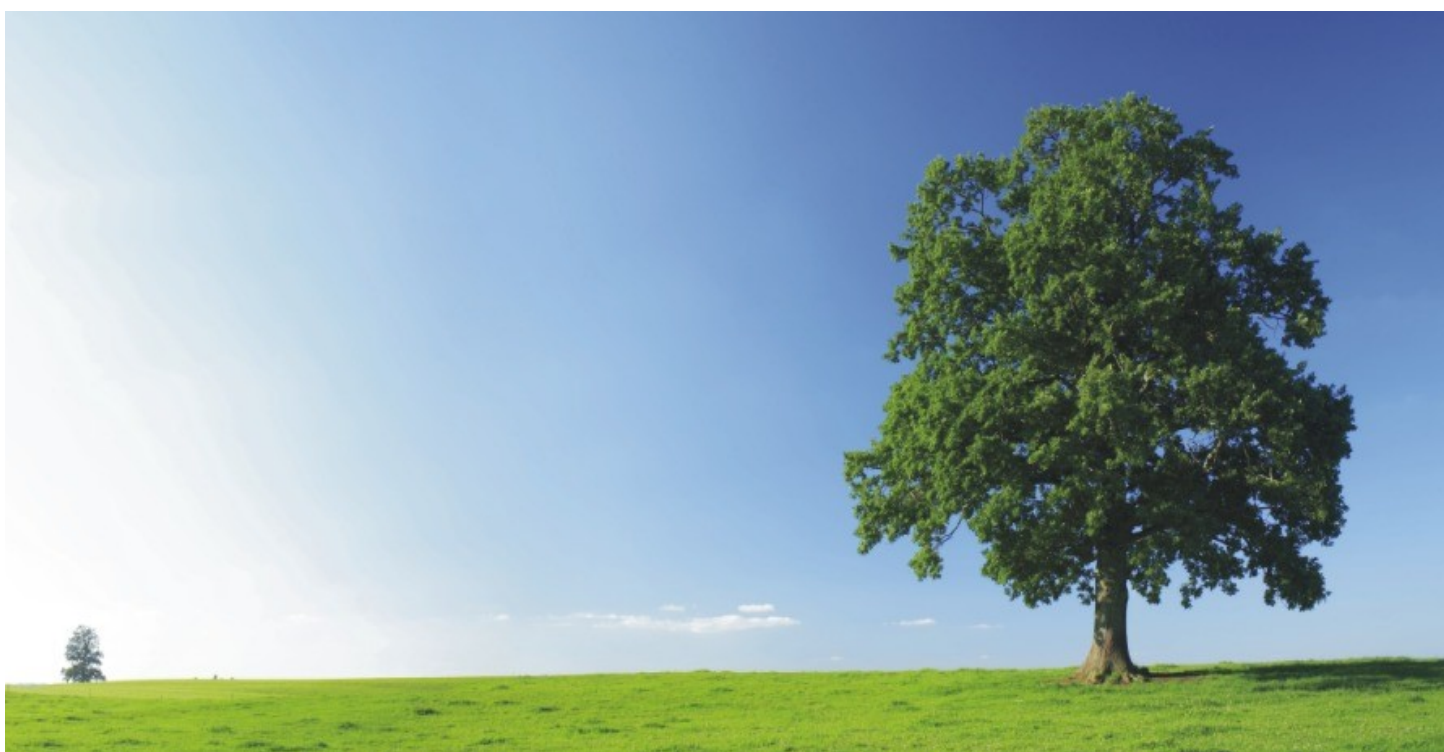


## Analiza Antibiotice SA

ATB

15.09.2023, 10<sup>00</sup>



**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

Antibiotice SA este principalul producător de medicamente generice din România. Activitatea de baza a companiei este producția de antiinfecțioase forme solide orale, fiind și singura companie farmaceutică din România care divizează pulberi sterile pentru tratamente injectabile antiinfecțioase. Antibiotice SA din Iași este lider pentru producția destinată spitalelor din România, are cea mai importantă cota pentru produsele topice (unguente, creme, geluri) pentru piața din România, dezvoltând în același timp și un important segment de produse pentru sistemul cardiovascular, sistemul nervos central, dar și oncologie.

## Summary

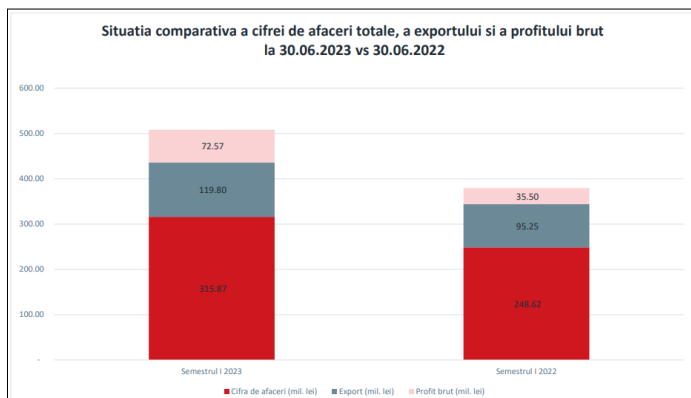
După ce timp de 15 ani a stagnat sub pragul de 0,6 lei/acțiune, cotația titlurilor Antibiotice SA a urcat recent la aproape 0,9 lei/acțiune. Această ascensiune este atribuită în mare parte performanțelor financiare solide și implementării unui plan de dezvoltare ambițios.

## Tags

Bucharest Stock Exchange, Fundamental & Technical Analysis, Drugs producer, Pharmaceutical

## Rezumat

Deși analiza anterioară nu a anticipat această mișcare semnificativă a prețului, a evidențiat subevaluarea companiei, estimând valoarea acțiunii la 1,95 RON. Deși au un free float scăzut, acțiunile Antibiotice SA încă păstrează un potențial de creștere considerabil, mai ales datorită situației financiare solide și inițiativelor strategice ale companiei.



## Generalități

Componența acționariatului Antibiotice SA a rămas în mare parte statică de-a lungul anilor, Infinity Capital Investments SA (fostă SIF5 Oltenia) mărindu-și constant participația. Cea mai recentă achiziție a avut loc la 17 mai 2023, implicând cumpărarea a 15.960.055 de acțiuni prin intermediul a două tranzacții DEAL.

Sursa informatiei: DEPOZITARUL CENTRAL		Din data: 30.06.2023	
Actionar	Actiuni	Procent	
MINISTERUL SANATATII loc. BUCURESTI jud. SECTOR 1	355.925.135	53,0173 %	
INFINITY CAPITAL INVESTMENTS S.A. loc. CRAIOVA jud. DOLJ	197.475.826	29,4153 %	
Pers.Fizice	86.399.526	12,8697 %	
Pers.Juridice	31.537.553	4,6977 %	
TOTAL	671.338.040	100 %	

Portofoliul companiei cuprinde 157 de medicamente generice pentru uz uman, medicamente veterinare și nistatină (o substanță activă). Aceste medicamente generice vizează în principal bolile infecțioase, dar se extind și la afecțiuni cardiovasculare, dermatologice, digestive și ale sistemului nervos central.

Planurile de dezvoltare pe termen lung ale emitentului încep să prindă contur. Ca parte a inițiativei "The Future Together", Antibiotice SA a obținut finanțare pentru un proiect axat pe "Capacitate de producție, ambalare și depozitare produse sterile, soluții și topice". Proiectul este evaluat la 200.101.617 RON, ajutorul de stat contribuind cu 85.002.772 milioane RON, iar restul provine din fonduri interne.

Deși terminalul Bloomberg nu reflectă cheltuielile de cercetare și dezvoltare, informațiile furnizate de companie indică un angajament față de creșterea durabilă. Investiții în valoare totală de 27,17 milioane RON au fost făcute în prima jumătate a anului 2023, din care 8,16 milioane RON au fost alocate pentru proiecte de cercetare proprietare, acordarea de licențe și îmbunătățirea capacității de cercetare.

Antibiotice SA (ATB RO) - Biotech												
In Millions of RON except Per Share 6 Months Ending	S2 2017 12/31/2017	S1 2018 06/30/2018	S2 2018 12/31/2018	S1 2019 06/30/2019	S2 2019 12/31/2019	S1 2020 06/30/2020	S2 2020 12/31/2020	S1 2021 06/30/2021	S2 2021 12/31/2021	S1 2022 06/30/2022	S2 2022 12/31/2022	S1 2023 06/30/2023
Revenue	189,7	157,7	206,9	172,4	217,3	146,4	194,0	161,4	204,8	248,2	234,5	315,9
R&D Expense	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	—
Operating Expenses	189,3	147,4	216,2	158,1	219,6	138,9	186,4	150,4	200,3	226,3	222,2	—
Operating Expenses Net of R&D	189,3	147,4	216,2	158,1	219,6	138,9	186,4	150,4	200,3	226,3	222,2	—
<b>% of Revenues (Avg)</b>												
R & D Expenditure to Net Sales	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	—
SG&A ex-R&D as % of Revenue	99,76	93,46	104,49	91,69	101,07	94,89	96,04	93,19	97,80	91,20	94,74	—
<b>Other</b>												

Source: Bloomberg Right click to show data transparency (not supported for all values)

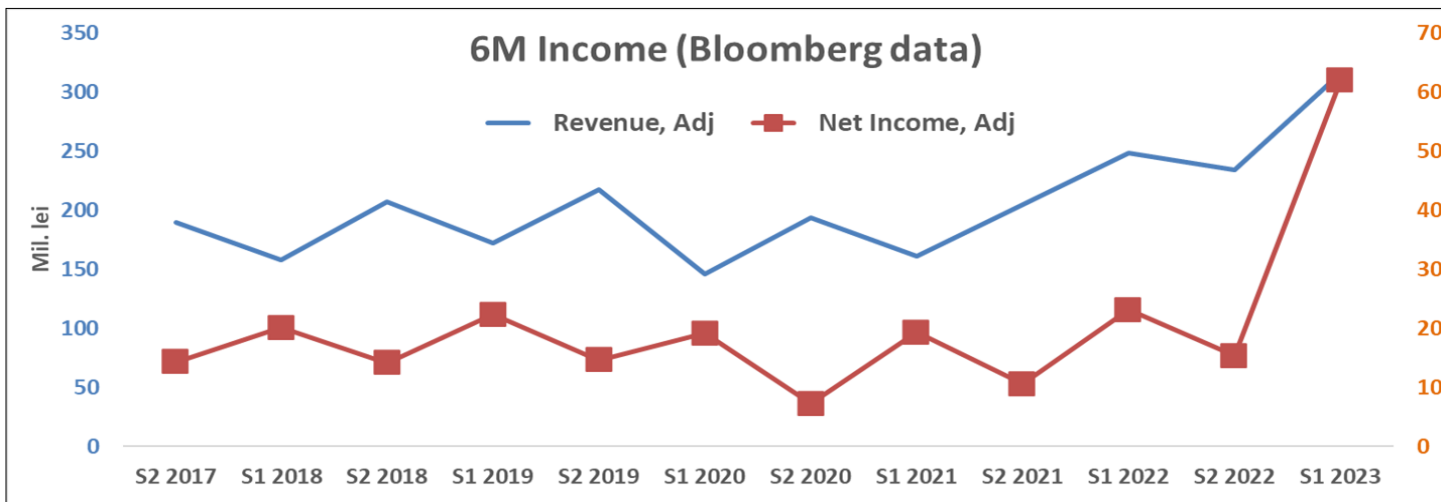
Cu toate că randamentul dividendelor se situează în prezent sub 1%, emitentul menține o politică consecventă de distribuție:

An	Dividend	Data AGA (dividend)	Data inregistrare	Data ex dividend	Data declarare	Data platii
2022	0,007922	27.04.2023	13.09.2023	12.09.2023	23.03.2023	02.10.2023
2021	0,003198	27.04.2022	13.09.2022	12.09.2022	22.03.2022	03.10.2022
2020	0,003306	21.04.2021	03.09.2021	02.09.2021	18.03.2021	20.09.2021
2019	0,029879	09.04.2020	31.08.2020	28.08.2020	06.03.2020	21.09.2020
2018	0,009991	18.04.2019	03.09.2019	02.09.2019	14.03.2019	20.09.2019
2017	0,026553	26.04.2018	31.08.2018	30.08.2018	16.03.2018	14.09.2018

**Antibiotice SA a înregistrat rezultate solide, iar planul ambițios de a-și dubla cifra de afaceri până în 2030 începe să prindă contur. Având în vedere performanța financiară solidă a companiei și primele semne ale realizării planului de dezvoltare pe termen lung, există argumente întemeiate care justifică continuarea creșterii.**

### Analiza financiară

Prima jumătate a anului a fost deosebit de solidă pentru Antibiotice SA, stabilind o traiectorie pozitivă care este probabil să continue sau chiar să accelereze.

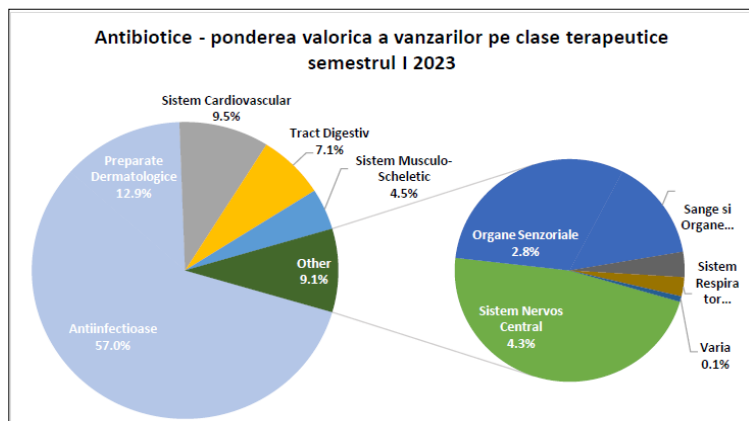
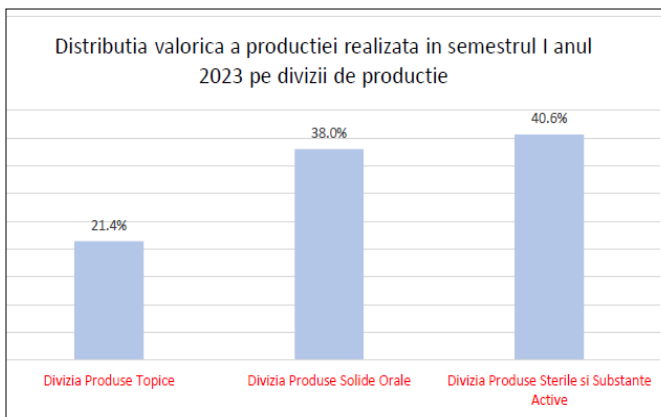


Această performanță robustă a dus la o scădere a principalilor indicatori financiari, în speță PER și P/BV, care se situează acum sub mediile istorice ale companiei.

6 Months Ending	S1 2018 06/30/2018	S2 2018 12/31/2018	S1 2019 06/30/2019	S2 2019 12/31/2019	S1 2020 06/30/2020	S2 2020 12/31/2020	S1 2021 06/30/2021	S2 2021 12/31/2021	S1 2022 06/30/2022	S2 2022 12/31/2022	S1 2023 06/30/2023	Current 09/06/2023
P/E	10,0	9,5	9,2	11,1	13,0	12,4	14,5	13,6	10,6	9,9	6,1	6,8
P/Book	0,8	0,7	0,7	0,7	0,7	0,6	0,6	0,7	0,6	0,6	—	0,8
P/Sales	1,0	0,9	0,9	0,9	1,0	1,0	1,1	1,1	0,8	0,8	0,9	1,0
P/Cash Flow	37,9	15,7	5,7	16,5	8,0	3,5	6,4	9,2	4,1	3,6	—	7,9
EV/Sales	1,3	1,2	1,2	1,3	1,5	1,4	1,5	1,5	1,0	1,0	—	1,1
EV/EBITDA	7,6	7,2	7,2	9,3	9,4	8,1	9,2	9,4	8,1	6,6	—	7,1
EV/EBIT	11,0	10,9	10,4	15,2	15,4	12,9	15,0	16,0	13,5	9,9	—	9,9

Source: Bloomberg

Motivul constă în creșterea numitorului - câștigurile și activele - peste cea a numărătorului, prețul acțiunilor. Producția companiei este bine diversificată între divizii, antiinfecțioasele păstrându-și cota așteptată și dezirabilă din portofoliu, așa cum reiese din datele din Raportul semestrial al directorilor.



În ciuda faptului că a stabilit un buget ambițios de venituri și cheltuieli care excedea deja performanța meritorie de anul trecut, emitentul a reușit să îl depășească:

Indicatori	Perioada încheiata la 30 iunie 2023	Planificat BVC 30 iunie 2023	Perioada încheiata la 30 iunie 2022	▲ 30 iunie 2023/Planificat BVC 30 iunie 2023	▲ 30 iunie 2023/30 iunie 2022
Venituri operationale (lei), din care:	347.134.262	321.970.669	282.075.997	8%	23%
Venituri din contractele cu clientii (lei)	315.870.916	270.658.882	248.618.974	17%	27%
Cheltuieli operationale (lei)	271.941.764	292.026.988	253.684.706	-7%	7%
Cheltuieli cu taxa claw-back (lei)	18.520.768	17.300.000	15.829.565	7%	17%
Rezultat operational (lei)	75.192.498	29.943.681	37.716.212	151%	99%
Rezultat financiar (lei)	-2.619.228	-1.538.267	-2.210.256	70%	19%
Venituri totale (lei)	352.544.170	327.171.082	286.393.716	8%	23%
Cheltuieli totale (lei)	279.970.899	298.765.669	260.212.680	-6%	8%
Profitul înainte de impozitare (lei)/Profit brut	72.573.271	28.405.413	35.505.956	155%	104%
Rentabilitate profit înainte de impozitare + cheltuieli cu taxa claw-back (%)	28,84%	16,89%	20,65%	71%	40%
Profitul exercitiului financiar (lei)/Profit net	62.002.313	28.405.414	33.975.965	118%	82%
Marja bruta (lei)	229.790.722	187.477.506	175.524.754	23%	31%
Marja bruta (%)	66%	58%	63%	14%	6%
Valoarea Adaugata (lei)	191.616.235	129.989.938	144.380.936	47%	33%
EBITDA	88.632.133	42.343.682	38.883.529	109%	128%

Profitul net și EBITDA nu numai că s-au dublat în comparație cu previziunile conservatoare ale companiei, dar au devansat în mod semnificativ și cifrele de anul trecut, care au fost lăudabile în sine. Acest lucru este demn de remarcat în special în condițiile în care compania consideră taxa claw-back ca fiind o formă de impozitare excesivă.

Raportul semestrial prezintă unele neclarități. În speță, aproximativ o șesime din producția companiei este externalizată la unități de producție terțe. În plus, există discrepante între cifrele de la nota 3, atribuite reducerilor comerciale, și cele de la nota 6, care se referă mai degrabă la cheltuielile totale decât la producția externalizată.

Suplimentar, la secțiunea "Alte cheltuieli" (nota 9), există o categorie încorporată denumită "Alte cheltuieli generale". Cu toate acestea, suma în cauză este relativ nesemnificativă, de 2 milioane RON, atenuând eventualele îngrijorări cu privire la originea acesteia.

Rezultatul financiar relevă o pierdere nominală, reflectând cifrele de anul trecut, determinată în principal de cheltuielile cu dobânzile bancare în valoare totală de 2,6 milioane RON.



(toate sumele sunt exprimate in lei ("RON"), daca nu este specificat altfel)

	Nota	Perioada incheiata la 30 iunie 2023 (neauditată)	Perioada incheiata la 30 iunie 2022 (neauditată (corectată))
<b>Venituri din contractele cu clientii, din care:</b>		<b>315.870.916</b>	<b>248.618.974</b>
Venituri din vanzarea de produse finite	3	259.529.965	204.453.878
Venituri din vanzarea produselor realizate pe alte site-uri de fabricatie	3	55.726.977	43.733.333
Venituri din prestarea de servicii	3	613.974	431.763
Alte venituri din exploatare	4	665.863	1.897.037
Venituri din subventii	4	135.453	153.144
Modificari in cadrul stocurilor de produse finite si productie in curs		23.879.385	25.880.818
Venituri din proiecte de imobilizari		6.582.645	5.592.604
Materiile prime, consumabile folosite si produsele realizate pe alte site-uri de fabricatie	6	(116.542.2240)	(104.567.643)
Cheltuieli cu beneficiile angajatilor	8	(68.296.274)	(57.048.693)
Cheltuieli de transport	9	(2.352.216)	(2.022.375)
Cheltuieli cu utilitatile	9	(15.149.493)	(10.350.320)
Amortizare si ajustarile pentru deprecierea activelor imobilizate, net	7	(13.439.635)	(10.492.238)
Ajustarile pentru deprecierea activelor circulante, net	7	(6.549.531)	(16.022.689)
Provizioane reversate, net	7	(5.117.881)	1.437.996
Sponsorizari, donatii		(389.822)	(186.236)
Alte cheltuieli	9	(44.104.688)	(45.174.167)
<b>Rezultat operational</b>		<b>75.192.498</b>	<b>37.716.212</b>

### 3. VENITURI SI SEGMENTE OPERATIONALE

Mai jos este prezentata o analiza a veniturilor:

	Exercitiul financiar incheiat la 30 iunie 2023 (neauditat)	Exercitiul financiar incheiat la 30 iunie 2022 (neauditat)
Vanzari de produse finite	302.413.958	251.166.796
Vanzari de produse realizate pe alte site-uri de fabricatie	60.640.689	50.005.990
Venituri din alte activitati	613.974	431.763
Reduceri comerciale acordate	(47.797.705)	(52.985.575)
<b>Total</b>	<b>315.870.916</b>	<b>248.618.974</b>

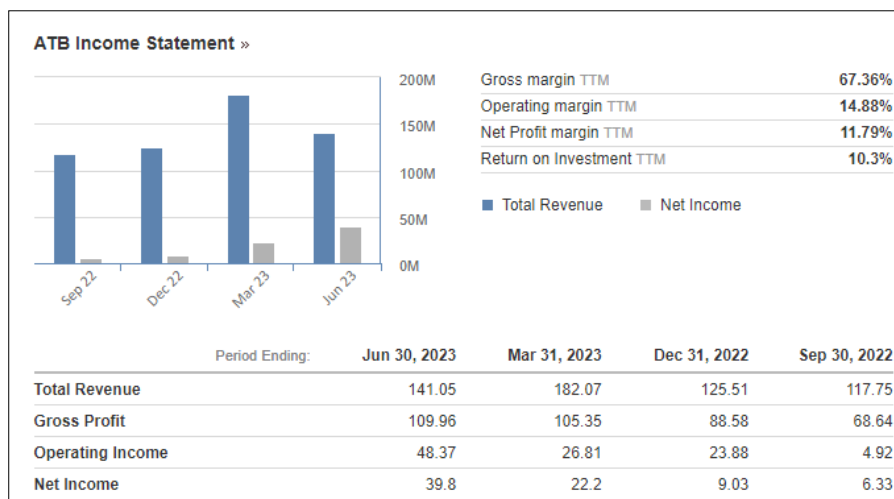
### 6. CHELTUIELI CU MATERII PRIME, CONSUMABILE UTILIZATE SI MARFURI

	Exercitiul financiar incheiat la 30 iunie 2023 (neauditat)	Exercitiul financiar incheiat la 30 iunie 2022 (neauditat)
Cheltuieli cu materiile prime	81.591.306	71.165.428
Cheltuieli cu consumabilele	7.498.858	25.283.081
Cheltuieli cu marfurile	27.435.209	8.112.824
Ambalaje consumate	16.851	6.310
<b>Total</b>	<b>116.542.224</b>	<b>104.567.643</b>

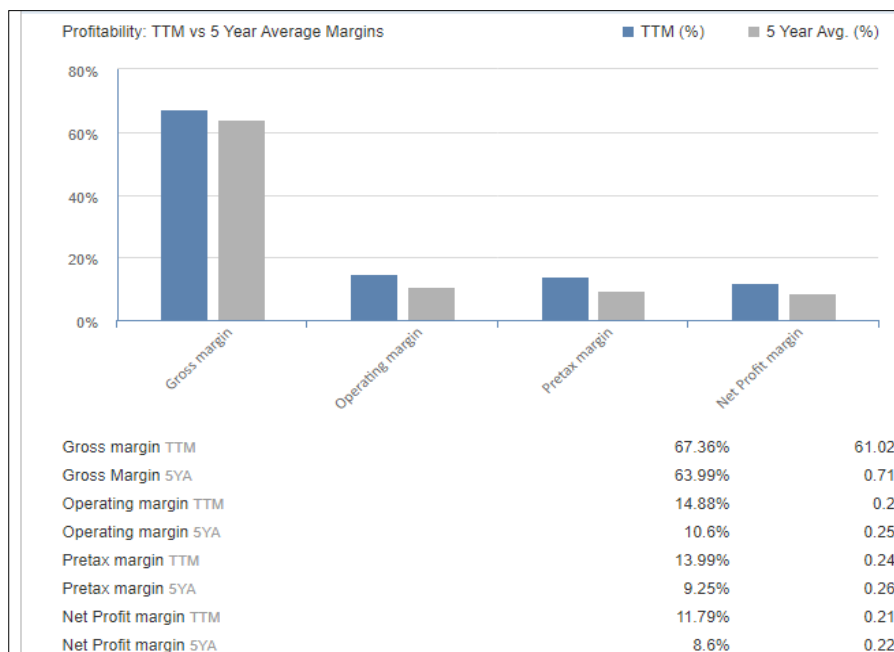
S-a obtinut astfel un rezultat pe actiune de 0,0924 lei/act., ceea ce analizat și considerând un PER modest de 10 ar conduce la o valoare evaluată de 1,848 lei/act.

<b>Rezultat operational</b>		<b>75.192.498</b>	<b>37.716.212</b>
Diferente de curs valutar, net	4	(582.371)	110.657
Cheltuieli privind dobanzile, net	4	(2.114.260)	(2.219.936)
Alte cheltuieli financiare	4	77.403	(100.977)
<b>Rezultatul financiar</b>		<b>(2.619.228)</b>	<b>(2.210.256)</b>
<b>Profitul inainte de impozitare</b>		<b>72.573.270</b>	<b>35.505.956</b>
Cheltuiala cu impozitul pe profit	5	10.570.957	1.529.991
<b>Profitul exercitiului financiar</b>		<b>62.002.313</b>	<b>33.975.965</b>
<b>Total rezultatul global</b>		<b>62.002.313</b>	<b>33.975.965</b>
<b>Rezultat pe actiune</b>		<b>0,0924</b>	<b>0,0506</b>

Investing.com încapsulează în mod adecvat traiectoria de performanță a emitentului: 2023 este net superioară celei din 2022, iar prima jumătate a anului 2023 a fost cea mai profitabilă din ultimii doi ani, în ciuda unei cifre de afaceri mai mari în T1 2023:



În plus, profitabilitatea pe 12 luni a depășit media pe cinci ani:



Datele de bilanț prezentate în raportul semestrial ridică unele semne de întrebare. Există discrepanțe între cifrele raportate la 31 decembrie 2022 și cele disponibile pe diverse platforme, inclusiv Ministerul Finanțelor, Bursa de Valori, Bloomberg și Investing.com. Deși nu am identificat motivul din spatele acestei "corecții neauditate", diferențele, oricât de mici, sunt problematice. Alterarea datelor financiare istorice nu numai că subminează analizele anterioare, dar pune la îndoială și fiabilitatea datelor actuale și viitoare.

<b>(toate sumele sunt exprimate în lei ("RON"), dacă nu este specificat altfel)</b>				
	<b>Nota</b>	<b>30 iunie 2023</b>	<b>31 decembrie 2022</b>	<b>1 ianuarie 2022</b>
		<b>(neauditată)</b>	<b>(neauditată)</b>	<b>(neauditată)</b>
			<b>(corectată)</b>	<b>(corectată)</b>
<b>Active</b>				
<b>Active imobilizate</b>				
Imobilizări corporale	10	504.260.863	496.810.361	480.544.567
Imobilizări necorporale	11	42.063.153	35.795.943	29.839.764
<b>Total active imobilizate</b>		<b>546.324.016</b>	<b>532.606.304</b>	<b>510.384.331</b>
<b>Active circulante</b>				
Stocuri	12	161.422.612	134.133.715	110.353.059
Creanțe comerciale și similare	13	241.670.595	196.402.918	276.876.198
Cheltuieli înregistrate în avans		3.558.146	3.243.331	0
Numerar și depozite pe termen scurt	18	369.261	1.727.454	2.111.377
<b>Total active circulante</b>		<b>407.020.614</b>	<b>335.507.418</b>	<b>389.340.634</b>
<b>Total active</b>		<b>953.344.630</b>	<b>868.113.722</b>	<b>899.724.965</b>
<b>Capital propriu și datorii</b>				
<b>Capital propriu</b>				
Capital subscris	14	67.133.804	67.133.804	264.835.156
Rezerve din reevaluare	14	109.888.645	111.164.239	114.150.766
Rezerve legale și alte rezerve		308.266.127	305.594.766	272.580.887
Rezultat reportat		222.602.840	167.314.793	(42.933.370)
<b>Total capital propriu</b>		<b>707.891.416</b>	<b>651.207.602</b>	<b>608.633.439</b>
<b>Datorii pe termen lung</b>				
Imprumuturi și datorii bancare	17	42.005.673	46.973.501	57.617.153
Subvenții pentru investiții - porțiuni necurenta	19	1.721.869	1.857.322	2.160.302
Datorii privind impozitele amânate		31.638.512	32.733.496	32.176.732
<b>Total datorii pe termen lung</b>		<b>75.366.054</b>	<b>81.564.319</b>	<b>91.954.187</b>
<b>Datorii curente</b>				
Datorii comerciale și similare	16	99.587.821	86.067.391	98.202.289
Imprumuturi bancare	17	41.861.422	34.008.116	87.163.549
Datorii din impozite și taxe curente	16	16.534.412	8.280.670	9.611.682
Subvenții pentru investiții - porțiuni curente	19	306.289	306.289	306.289
Provizioane	15	11.797.216	6.679.335	3.853.530
<b>Total datorii curente</b>		<b>170.087.160</b>	<b>135.341.801</b>	<b>199.137.339</b>
<b>Total datorii</b>		<b>245.453.214</b>	<b>216.906.120</b>	<b>294.039.519</b>
<b>Total capital propriu și datorii</b>		<b>953.344.630</b>	<b>868.113.722</b>	<b>899.724.965</b>



Investing.com:

Similar:

bvb.ro,

mfinante.ro,

terminalul Bloomberg.

Period Ending:	2023 30/06	2023 31/03	2022 31/12	2022 30/09
Total Current Assets ▾	407.02	375.87	323.72	322.35
Total Assets ▾	953.34	914.04	856.47	846.58
Total Current Liabilities ▾	170.09	174.15	135.36	132.22
Total Liabilities ▾	245.45	250.4	215.26	214.24
Total Equity ▾	707.89	663.63	641.06	632.33
Total Liabilities & Shareholders' Equity	953.34	914.04	856.47	846.58
Total Common Shares Outstanding	671.34	671.34	671.34	671.34
Total Preferred Shares Outstanding	-	-	-	-

În 2023, investițiile s-au axat în principal pe îmbunătățirea infrastructurii, inclusiv a sistemului de canalizare, a unei centrale fotovoltaice de 2,5 MW, a alimentării cu apă și a iluminatului exterior.

Fluxul de numerar rămâne neregulat, ceea ce indică lupta emitentului - asemănătoare multor firme românești - pentru a optimiza alocarea capitalului.

Indicatori [lei]	30.06.2023	30.06.2022
<b>Profit înaintea impozitării</b>	<b>62.002.313</b>	<b>23.159.057</b>
<i>Ajustari pentru:</i>		
Amortizare aferentă imobilizărilor corporale	12.407.324	7.334.608
Cheltuieli/(Venituri) aferente ajustărilor de valoare mijloace fixe		-244.652
Cheltuieli/(Venituri) aferente provizioanelor de stocuri	1.655.697	16.578.891
<b>Flux de trezorerie generat din activitatea de exploatare înainte de modificări ale capitalului circulant</b>	<b>76.065.334</b>	<b>46.827.904</b>
(Creșteri)/Descreșteri de creanțe	-35.906.692	48.756.392
(Creșteri)/Descreșteri de stocuri	-28.944.595	-39.377.442
Creșteri / (descreșteri) de datorii	10.896.612	-18.141.633
<b>Numerar net din activități de exploatare</b>	<b>-53.954.675</b>	<b>-8.762.683</b>
<b>Fluxuri de numerar din activități de investiție</b>		
Achiziții de active corporale	-7.450.500	-1.425.321
Achiziții de active necorporale	-6.267.210	-2.593.553
<b>Numerar net din activități de investiție</b>	<b>-26.125.034</b>	<b>-11.353.482</b>
<b>Fluxuri de numerar din activități de finanțare</b>		
Creșterea/(Scăderea) utilizării liniei de credit	-5.318.500	-2.147.001
Încasare/(Rambursare) împrumut termen lung	7.974.683	-23.346.848
<b>Numerar net din activități de finanțare</b>	<b>2.656.183</b>	<b>-25.493.849</b>
<b>(Descreșterea)/Creșterea netă a numerarului și echivalentelor de numerar</b>	<b>-1.358.192</b>	<b>1.217.890</b>
<b>Numerar și echivalente de numerar la începutul exercițiului financiar</b>	<b>1.727.453</b>	<b>2.111.378</b>
Efectul cursului de schimb valutar asupra miscării numerarului și a echivalentelor de numerar		
<b>Numerar și echivalentele de numerar la sfârșitul exercițiului financiar</b>	<b>369.261</b>	<b>3.329.268</b>

Ceea ce iese în evidență este creșterea de 50 de milioane de lei a creanțelor comerciale, care eclipsează creșterea profitului de 28 de milioane de lei. Deși acest lucru nu este o îngrijorare dacă toate creanțele sunt colectate, compania a constituit cu prudență provizioane de 5 milioane RON pentru potențiale deprecieri, reprezentând 8% din profitul net.

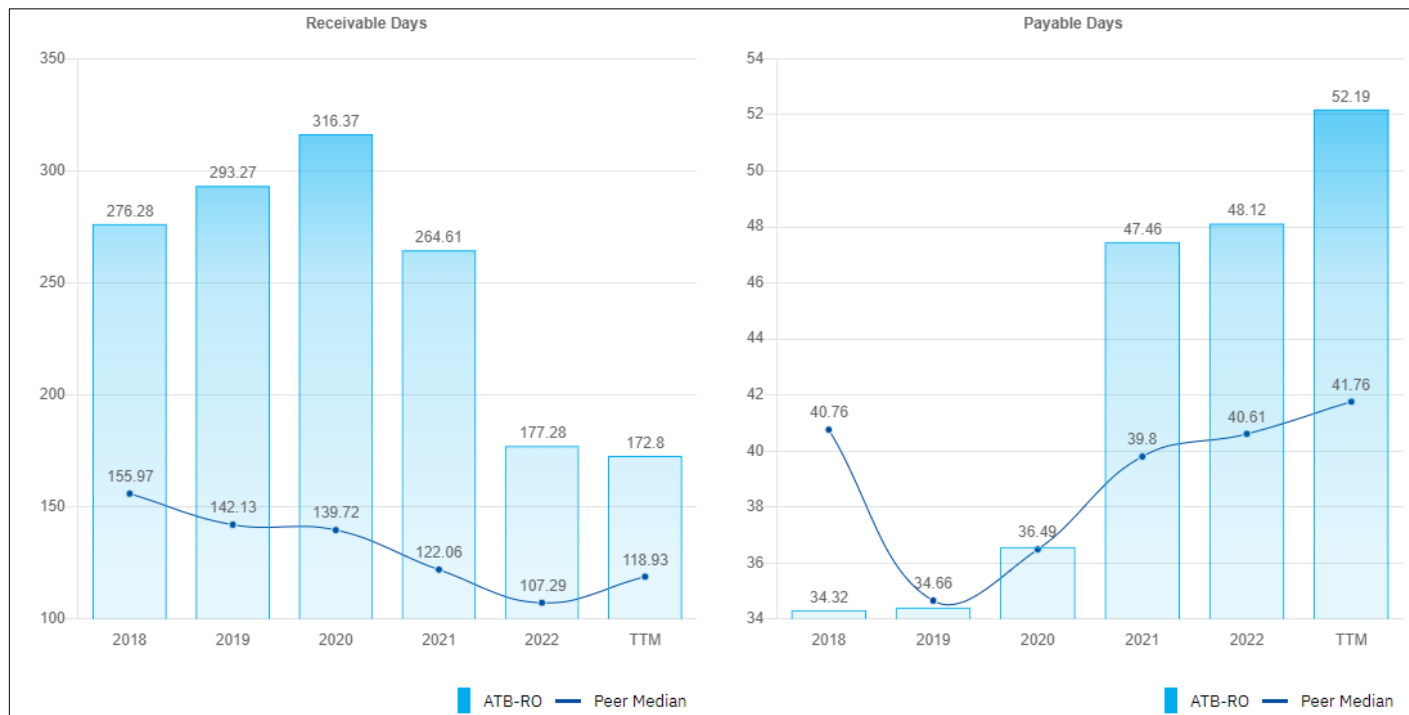
	Sold la 30 iunie 2023 (neauditat)	Sold la 31 decembrie 2022
<b>Creante pe termen scurt</b>		
Creante comerciale	263.615.080	214.052.126
Efecte de comert	4.508.485	4.180.578
Avansuri platite furnizorilor de imobilizari	1.666.983	888.436
Avansuri platite furnizorilor de stocuri si servicii	914.193	412.734
Avansuri platite catre angajati	631	154
Alte creante	5.213.709	6.223.542
Provizion pentru depreciere	(34.248.486)	(29.354.652)
<b>Sold la sfarsitul perioadei</b>	<b>241.670.595</b>	<b>196.402.918</b>

Terminalul Bloomberg nu oferă date pentru T1 - 2023 privind indicatorii de profitabilitate și lichiditate; cu toate acestea, sunt disponibili indicatorii privind capitalul de lucru:

ATB 6 Months Ending	S1 2018 06/30/2018	S2 2018 12/31/2018	S1 2019 06/30/2019	S2 2019 12/31/2019	S1 2020 06/30/2020	S2 2020 12/31/2020	S1 2021 06/30/2021	S2 2021 12/31/2021	S1 2022 06/30/2022	S2 2022 12/31/2022
<b>Accounts Receivable Turnover</b>	1,3	1,3	1,4	1,3	1,3	1,2	1,4	1,5	1,9	2,1
Days Sales Outstanding	272,9	273,9	266,7	290,2	275,3	300,7	262,4	249,7	191,6	174,9
<b>Inventory Turnover</b>	1,4	2,1	1,4	2,1	1,3	1,4	1,2	1,4	1,4	1,6
Days Inventory Outstanding	254,6	173,8	255,7	173,7	288,0	253,5	304,5	265,3	258,7	235,5
<b>Accounts Payable Turnover</b>	3,7	4,0	2,9	4,2	3,3	4,9	3,1	3,0	2,9	3,0
Accounts Payable Turnover Days	98,2	91,6	124,4	86,5	110,8	75,0	117,1	119,9	126,7	120,0
<b>Cash Conversion Cycle</b>	429,3	356,1	397,9	377,3	452,5	479,2	449,8	395,1	323,6	290,4
Inventory to Cash Days	527,5	447,7	522,3	463,8	563,3	554,2	566,9	515,0	450,3	410,4

Source: Bloomberg

Ciclul de lucru privind rotația stocurilor și a creanțelor este demn de remarcat, deși lent pentru sector. Există o divergență notabilă între acești parametri și cei prezentați de BVB Research Hub:



**Deși ar putea dura ceva timp până când performanța financiară robustă din ultimul an se va reflecta pe deplin în principalii parametri financiari ai ATB, rezultatele pozitive susținute ar putea deschide calea pentru o apreciere semnificativă a valorii acțiunilor.**

Avantaje	Dezavantaje
<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Poziția de lider pe piață:</b> Jucător dominant pe piața românească a medicamentelor generice, în special în domeniul antiinfecțioase.</li> <li>• <b>Portofoliu diversificat de produse:</b> Gamă extinsă de produse care vizează diverse afecțiuni medicale, inclusiv boli cardiovasculare și patologii ale sistemului nervos central.</li> <li>• <b>Performanță financiară solidă:</b> Datele financiare recente arată o creștere promițătoare, dublând profitul net și EBITDA în comparație cu anul trecut și cu previziunile.</li> <li>• <b>Investiții strategice:</b> Investiții semnificative în cercetare și dezvoltare și în infrastructură, inclusiv o centrală fotovoltaică de 2,5 MW.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Free float scăzut:</b> Lichiditatea redusă a acțiunilor ar putea împiedica creșterea acțiunilor.</li> <li>• <b>Claritatea datelor financiare:</b> Discrepanțele dintre datele financiare de pe diferite platforme ridică semne de întrebare cu privire la coerența raportărilor companiei.</li> <li>• <b>Randament scăzut al dividendelor:</b> Sub 1%, ceea ce ar putea să nu fie atractiv pentru investitorii axați pe venituri.</li> </ul>
Oportunități	Riscuri
<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Planuri de dezvoltare ambițioase:</b> Compania a obținut un ajutor de stat pentru un proiect care vizează extinderea capacităților de producție.</li> <li>• <b>Colectarea eficientă a creanțelor:</b> Compania a înregistrat o creștere de 50 de milioane de lei a creanțelor comerciale, ceea ce reprezintă o oportunitate de a stimula fluxul de numerar prin strategii de colectare eficiente.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Provocări de reglementare:</b> Taxa claw-back, văzută ca o supraimpozitare, ar putea avea un impact asupra rentabilității.</li> <li>• <b>Rotație lentă la nivel sectorial:</b> Ciclurile de lucru privind rotația stocurilor și a creanțelor sunt lente în întregul sector farmaceutic.</li> </ul>

## Analiza tehnică



Având în vedere creșterea remarcabilă a rentabilității emitentului, indicatorii tehnici oferă informații limitate în acest moment.

**Absența unor extensii Fibonacci relevante sau a unui prag semnificativ înseamnă că orice analiză tehnică, țintă de preț sau evaluare a acțiunilor trebuie amânată până când rapoartele de sfârșit de an vor furniza date mai precise pentru a fi luate în considerare.**

Previziunile stabilite la Adunarea Generală Anuală de la începutul acestui an au fost deja depășite - un semn promițător. O analiză ulterioară va fi necesară pentru a evalua repetabilitatea și durabilitatea performanțelor actuale ale companiei.

Indicatori	UM	2019	2020	2021	2022	MEDIE 2019-2022	2023	2024	2025	MEDIE 2022 - 2025	2030**
<b>VÂNZARI ÎN PIATA</b>	mil. lei	490	478	534	632	10%	724	852	1006	20%	1600
<b>VENITURI TOTALE</b>		432	407	415	535	8%	592	691	822	18%	1350
Venituri din vanzari brute	mil. lei	505	452	492	600		700	817	972		1540
Venituri din vanzari	mil. lei	390	340	366	483	8%	560	660	800	22%	1180
Venituri din vanzari piata interna	mil. lei	236	182	223	298		353	410	471		590
Venituri din vanzari neta piata internationala	mil. lei	152	158	142	184		207	250	329		590
Alte venituri din vanzari		1	1	2	1						
<b>PROFIT BRUT</b>	mil. lei	35	28	30	42	6%	50	63	80	30%	231
<b>Productivitatea muncii (Venituri din exploatare/nr. salariat)</b>	mii lei / salariat	305	287	294	399	10%	438	512	632	18%	908
<b>Numar personal</b>	numar salariat	1415	1415	1410	1341		1350	1350	1300		1300
Impozite si taxe, din care:	mil. Lei	95	91	89	100		103	118	138		170
Taxa claw back*	mil. Lei	42	28	29	31		34	40	47		56
EBITDA (Profit înainte de dobânzi, impozite si amortizare)	mil. lei	61	55	58	68		80	94	117		267
EBIT (Profit din exploatare)	mil. lei	40	34	34	46		54	65	82		235
Profit net	mil. lei	31	26	30	39	8%	42	53	68	25%	203
Rentabilitate profit brut (marja EBT)	%	9%	8%	8%	9%		9%	10%	10%		20%
Rentabilitate profit brut + claw back	%	20%	16%	16%	15%		15%	16%	16%		24%
<b>VALOARE ADAUGATA</b>	mil. lei	211	200	185	259	8%	254	299	350	12%	635
<b>GRAD ÎNDATORARE (TOTAL DATORII/TOTAL ACTIV)</b>	%	36%	33%	32%	25%		22%	20%	18%		25%
Lichiditate generala		1.94	2.01	1.94	2.4		2.6	2.8	2.83		2.75
<b>ACTIV NET CONTABIL</b>	mil. lei	502	577	605	641	9%	723	810	865	12%	1500

**Imposibilitatea de a oferi o țintă de preț concretă provine din faptul că istoricul de tranzacționare (analiza tehnică) își pierde relevanța atunci când compania trece prin transformări financiare semnificative.**

Această situație evidențiază o legătură căutată între analiza tehnică și cea fundamentală: performanța financiară a emitentului are capacitatea de a transcende fluctuațiile determinate de piață.





## Disclaimer

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

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

Acest document a fost întocmit exclusiv pentru informarea destinatarilor săi. Acest material are doar un scop informativ și nu reprezintă o recomandare de achiziție, detine sau vinde produsul financiar descris aici. Toate informațiile conținute în acest document au fost compilate din surse considerate a fi de încredere în momentul în care au fost obținute. Cu toate acestea, datele, informațiile și/sau comentariile prezentate aici sunt pur orientative și pot fi incomplete. Tranzacționarea unor astfel de produse financiare poate implica un grad ridicat de risc, incluzând dar fără a se limita la riscul unor evoluții negative sau neprevăzute ale pieței, fluctuațiile cursurilor de schimb valutar, riscul de contrapartida, riscul de faliment al emitentului și riscul de lichiditate, fiecare dintre care ar putea avea un impact negativ asupra valorii, pretului sau veniturilor generate de produsul financiar descris în acest document. Performanțele trecute nu reprezintă o garanție pentru evoluțiile viitoare.

Înainte de a face un angajament pentru a achiziționa acest produs financiar, beneficiarii acestui document ar trebui să analizeze cu atenție oportunitatea tranzacției la circumstanțele lor specifice și să revizuiască în mod independent (împreună cu consilierii lor profesionali dacă e cazul) riscurile financiare specifice, precum și cele de natură juridică și fiscală ale unei astfel de investiții. IFB FINWEST SA a emis acest raport doar în 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 implicat, 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 declină 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 neașteptate.

Istoricul rapoartelor publicate și a recomandărilor formulate se găsesc pe site-ul [www.ifbfinwest.ro](http://www.ifbfinwest.ro). Rapoartele sunt realizate de către analiștii identificați în cadrul acestora. Raportul dintre structura recomandărilor pentru investiții precum și lista cu potențialele conflicte de interese referitoare la această activitate pot fi consultate pe site-ul [www.ifbfinwest.ro](http://www.ifbfinwest.ro).

Analiștii repsonsabili de producerea acestui raport certifică prin prezenta ca opiniile exprimate aici reflectă în mod exact și exclusiv opiniile personale despre oricare și tot emitentii sau titlurile analizate în acest raport.

Analiștul/analiștii 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/comaniile menționate în prezentul raport, cu excepția:

Analist	Companie
-	-

- ca analiștii care au pregătit acest raport nu încasează compensații legate de conținutul acestui raport.

În principiu actualizarea va fi efectuată după prezentarea rezultatelor financiare recente ale emitentului sau în cazul unor evenimente excepționale pe BVB sau ale emitentului.

*Istoric recomandări: In ultimele 12 luni pentru acest emitent au fost furnizate urmatoarele recomandari: 9.12.2021—stagnare; 14.12.2021—stagnare; 07.02.2022-stagnare; 23.08.2022—stagnare; 25.11.2022—0,62 lei/actiune; 02.05.2023—0,62 lei/actiune*

**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 tranzacțiile cu serviciile furnizate de IFB FINWEST ori de alte tipuri de tranzacții 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.: Nu se aplica*

*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 în 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.*