

Target de preț: 0,71 lei/acț. (2024)
Curs la data raportului: 0,7060 lei/acț.
Target anterior: 0,60 lei/acț. (31.08.2023) X
Valoarea evaluată: 0,78 lei/acț.

Analiza FARMACEUTICA REMEDIA SA

RMAH

11.04.2024, 10⁰⁰



Synopsys

Grupul Farmaceutica Remedia 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. Farmaceutica Remedia SA (RMAH) operează 23 oficine rurale și distribuie roboții de farmacie BD Rowa. Farmaceutica REMEDIA Distribution & Logistics SRL—FRDL (deținută 100% de RMAH) distribuie produse specializate în farmacii, spitale și clinici. Pharma Experts Expedition SRL—PES (deținută 50% de RMAH) a fost preluată în vederea dezvoltării și consolidării activității de distribuție și logistică.

Summary

Anul fiscal 2023 a consemnat o creștere a profitabilității pentru Farmaceutica Remedia, depășind performanța anului precedent cu o creștere minoră a cifrei de afaceri. Una dintre deciziile importante a fost alocarea întregului profit 2023 și a unei părți din rezerve către dividendele acționarilor, stabilite la o rată brută de 0,05 lei pe acțiune. În 2024, firma anticipează introducerea unui nou impozit de 1% pe cifra de afaceri, preconizat să crească povara fiscală de la 2 milioane RON la 6 milioane RON. Se așteaptă ca această ajustare fiscală să fie contrabalansată de o creștere anticipată a marjelor de profit la anumite produse începând cu martie 2024.

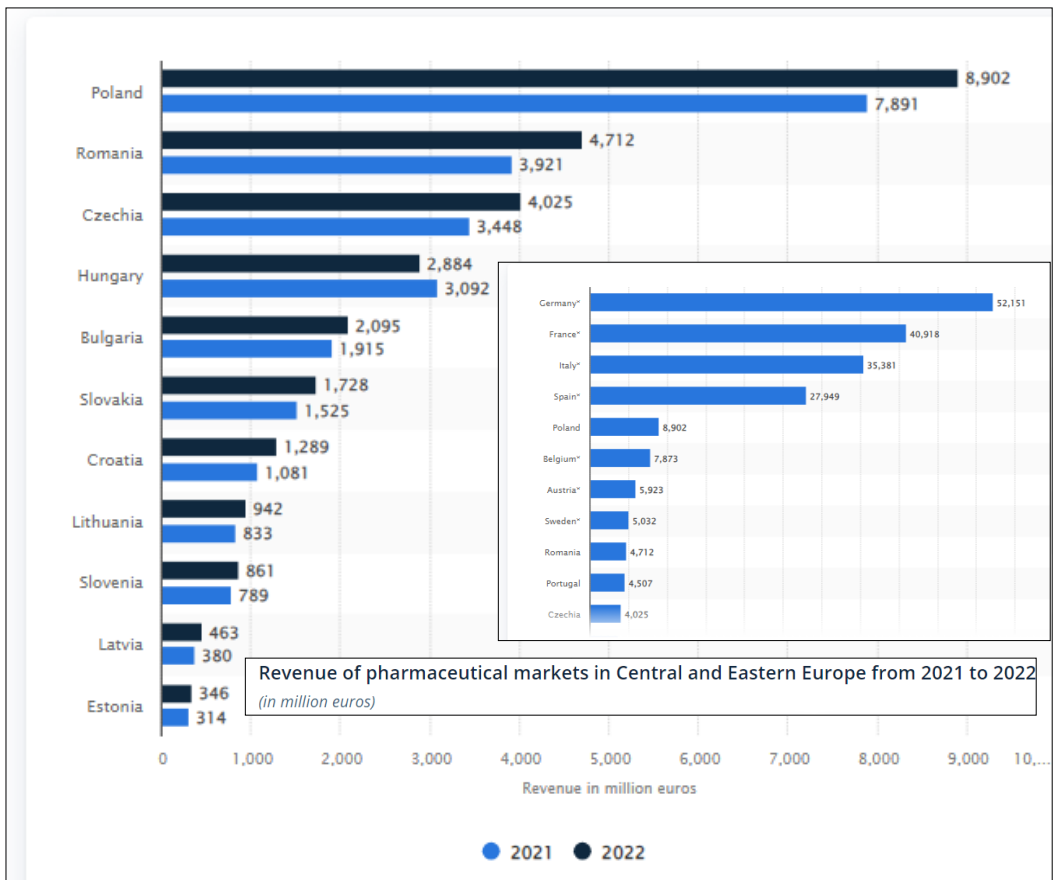
Tags

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

Generalități

România se evidențiază în regiunea Europei Centrale și de Est ca având una dintre cele mai puternice piețe farmaceutice, a doua după Polonia. Cu toate acestea, dimensiunea pieței românești pălește în comparație cu cea a omologilor săi din Europa de Vest. În ciuda profitabilității inerente a sectorului farmaceutic, segmentul de distribuție funcționează cu marje de profit reduse, bazându-se predominant pe tranzacții de mare volum.

(www.statista.com/statistics/458901/pharmaceutical-markets-turnover-central-and-eastern-european/)



Baza activității Remedia o constituie distribuția de medicamente în farmacii și spitale, care:
«Asigura vanzarea si distributia de produse farmaceutice precum si servicii diversificate pentru mai mult de 2.500 clienti farmacii de circuit deschis:

- *Farmacii independente*
- *Lanturi de Farmacii locale si regionale*
- *Distribuitori prin centrele logistice din Bucuresti, Deva, Brasov, Iasi, Pitesti.*

Divizia distributie Spitale asigură vânzarea de produse farmaceutice, vaccinuri si materiale sanitare, în baza contractelor si parteneriatelor solide încheiate cu peste 500 de clienti:

- *Spitale din sistemul sanitar public si privat*
- *Centre Medicale de Diagnostic si Tratament Ambulatoriu*
- *Institute Clinice Nationale*
- *Autoritati de Sanatate Publica si Ministerul Sanatatii»*

Analiza financiară

Un aspect critic al peisajului financiar al Farmaceutica Remedia este marja de profit extrem de redusă, ceea ce subliniază sensibilitatea sporită a companiei la variațiile în ceea ce privește adaosurile comerciale.

Nr. Crt.	Indicator	Realizari ian-dec 2023 (Lei)	Realizari ian-dec 2022 (Lei)	Evolutie 2023/2022 (%)
1.	Vanzari nete de marfuri *	587.774.154	528.160.738	11,29%
2.	Alte venituri din exploatare	10.506.076	11.040.025	-4,84%
3.	Total venituri din exploatare	598.280.230	539.200.763	10,96%
4.	Total costuri operationale *	590.124.539	532.454.817	10,83%
5.	Rezultat operational	8.155.691	6.745.946	20,90%
6.	Rezultat financiar	752.884	311.906	141,38%
7.	Rezultat brut	8.908.575	7.057.852	26,22%

Analiza datelor financiare arată o creștere de 10,96% a veniturilor, coroborată cu o majorare de 10,83% a costurilor. În ciuda discrepantei aparent neglijabile dintre aceste cifre, rezultatul operațional a înregistrat un salt semnificativ de 20,90%. Această situație este atribuită volumului substanțial de tranzacții, la care se adaugă marjele de profit minime caracteristice sectorului de distribuție.

In Millions of RON 12 Months Ending	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	FY 2023 12/31/2023
Revenue, Adj	238,5	246,8	239,4	255,0	351,2	464,0	446,4	441,5	477,1	535,9	593,4
Growth %, YoY	16,2	—	-3,0	6,5	37,8	32,1	-3,8	-1,1	8,1	12,3	10,7
EBITDA, Adj	8,3	4,7	1,9	1,1	3,8	3,3	0,4	4,1	9,5	10,8	13,2
Margin %	3,5	1,9	0,8	0,4	1,1	0,7	0,1	0,9	2,0	2,0	2,2
Net Income, Adj	6,0	3,1	0,8	1,3	2,4	1,8	-1,5	4,3	6,8	5,8	7,2
Margin %	2,5	1,2	0,3	0,5	0,7	0,4	-0,3	1,0	1,4	1,1	1,2
EPS, Adj	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,0	0,0	0,1	0,1	0,1
Growth %, YoY	78,4	—	-74,7	-72,0	1.030,6	-28,3	-19,6	1.465,2	61,9	-14,8	24,0

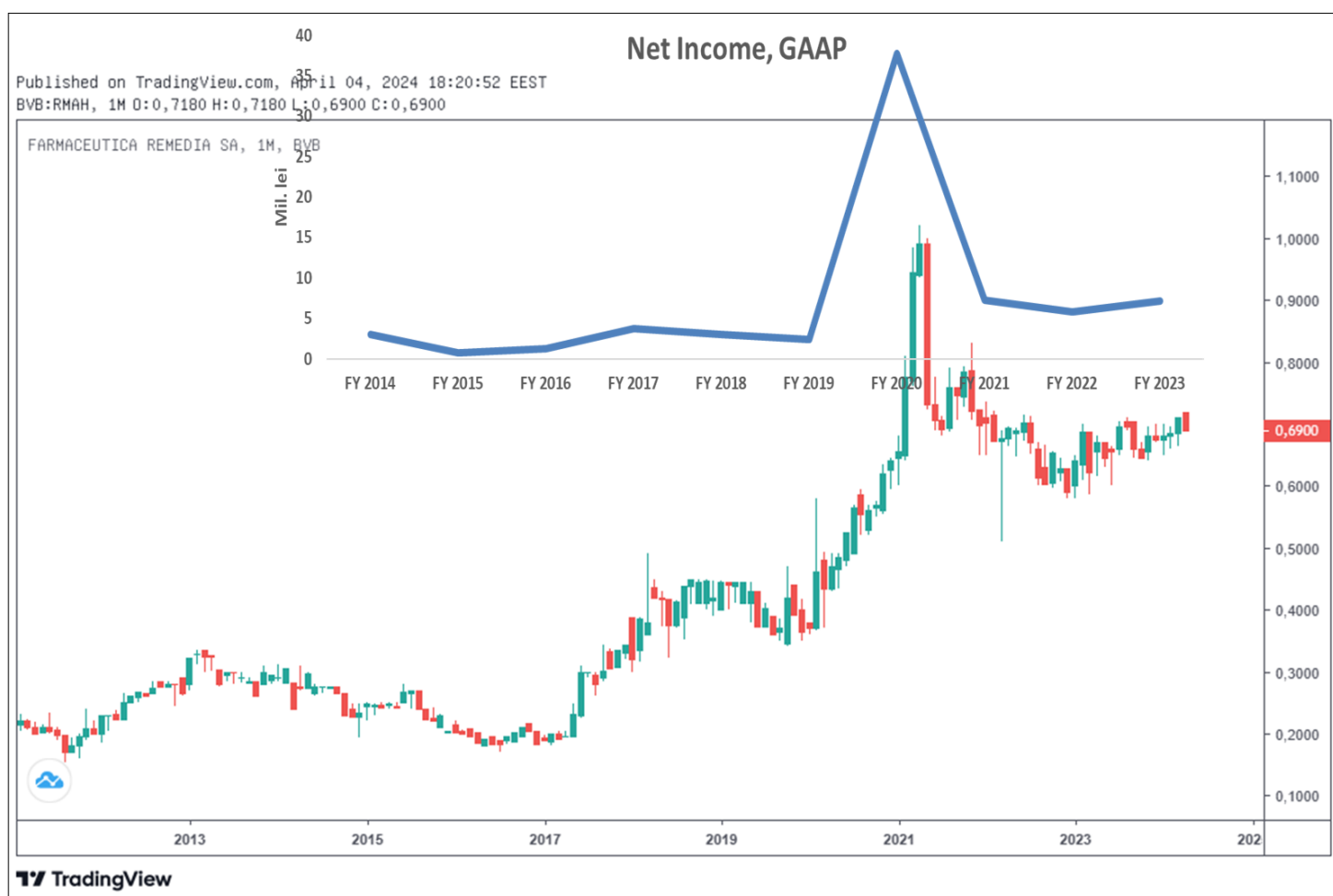
Source: Bloomberg

În cadrul conferinței telefonice dedicate discuțiilor despre rezultatele financiare, compania a clarificat implicațiile viitoarelor politici fiscale guvernamentale asupra excedentului său comercial. Ajustările anticipate ale structurii impozitului pe profit, detaliate într-un proiect de buget pentru anul 2024, sugerează o triplare a obligației fiscale a întreprinderilor de la 2 milioane de lei la 6 milioane de lei în noul regim. Discursul a menționat, de asemenea, potențialul unei marje de profit sporite pentru anumite produse începând cu martie 2024, menită să atenueze impactul acestor modificări fiscale. Cu toate acestea, compania așteaptă finalizarea ghidurilor de aplicare a legii pentru a-și prognoza cu precizie traiectoria financiară.

(corporate.remedia.ro/eventinfo/tc-investitori-analisti-28-02-2024-prezentare-rezultate-preliminare-2023/)

Privind în perspectivă, Farmaceutica Remedia a propus un buget Adunării Generale anuale, proiectând venituri de 683 milioane de lei față de cheltuieli de 670 milioane de lei, culminând cu un profit brut de 12,8 milioane de lei. O parte însemnată din acest profit, 6,6 milioane RON, este destinată contribuțiilor fiscale. Profitul rămas, în valoare de 6,3 milioane RON, este destinat distribuirii de dividende în proporție de 50%, așa cum a susținut Valentin-Norbert Țăruș, președintele Consiliului de Administrație și acționar majoritar al companiei. În plus, compania se pregătește pentru investiții în valoare totală de 2,8 milioane de euro, alocate cu precădere pentru îmbunătățiri administrative și întreținere curentă.

Progresul financiar constant este reflectat în performanța bursieră a companiei, unde o suprapunere a traiectoriei profitului net cu tendințele prețului acțiunilor ilustrează o corelație pozitivă, confirmând încrederea pieței în sănătatea financiară și direcția strategică a companiei.



Anul 2020 a fost marcat de un eveniment excepțional - vânzarea farmaciilor urbane de către Remedia, care a contribuit în mod semnificativ la creșterea profiturilor companiei și a propulsat prețul acțiunilor la niveluri record post 2007. Această creștere a fost anticipată până la plata substanțială a dividendelor. Cu toate acestea, după data ex-dividend, prețul ridicat al acțiunilor pare să nu se justifice.

In Millions of RON 12 Months Ending	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	FY 2023 12/31/2023
Revenue	247	239	255	351	464	446	441	477	536	593
Other Operating Income	1	1	1	0	0	1	41	1	3	5
Operating Expenses	245	240	255	349	462	448	480	470	532	590
Operating Income (Loss)	3,5	0,9	0,4	3,0	2,2	-0,9	3,0	8,3	6,7	8,2
Pretax Income (Loss), GAAP	3,9	0,8	1,6	4,7	3,7	3,1	42,8	8,6	7,1	8,9
Net Income, GAAP	3,1	0,8	1,3	3,8	3,0	2,4	37,8	7,2	5,8	7,2

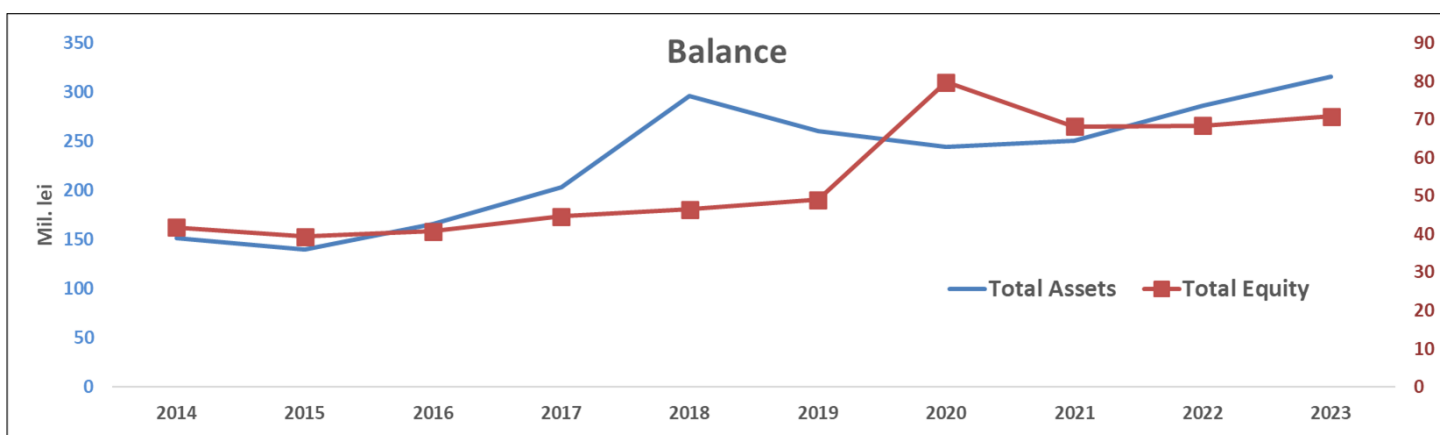
Source: Bloomberg

Afluxul de lichidități rezultat în urma vânzării farmaciilor este evident în situația financiară pentru 2020. În afară de această anomalie, istoricul fluxului de numerar al Remedia a fost unul constant, ilustrând stabilitatea financiară, lichiditatea robustă (subliniată de o facilitare de credit neutilizată, care servește drept tampon financiar) și gestionarea meticuloasă a intrărilor și ieșirilor.

In Millions of RON 12 Months Ending	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	FY 2023 12/31/2023
Net Income	3,1	0,8	1,3	3,8	3,0	2,4	37,8	7,2	5,8	7,2
Depreciation & Amortization	1,1	1,0	0,7	0,8	1,0	1,3	1,1	1,2	4,0	5,1
Cash from Operating Activities	-1,1	—	—	-9,4	-6,4	5,1	-13,5	2,8	-1,9	23,3
Cash from Investing Activities	-0,6	—	—	1,3	0,8	2,9	39,8	0,4	0,2	-1,0
Cash from Financing Activities	-1,6	—	—	-0,7	-1,0	-1,2	-2,3	-13,4	-4,5	-5,7
Net Changes in Cash	-3,3	—	—	-8,8	-6,5	6,7	24,1	-10,1	-6,3	16,6
Cash Paid for Taxes	9,5	—	—	12,6	15,8	23,4	32,5	8,0	10,4	20,5
Cash Paid for Interest	0,0	—	—	0,0	0,0	0,6	13,5	0,0	0,1	0,0

Source: Bloomberg

Bilanțul companiei reflectă o poziție financiară prudentă, evidențiată de o rezervă de numerar consistentă, care anulează nevoia de împrumuturi bancare substanțiale. În ciuda acestui fapt, compania menține o facilitare de credit de 90 de milioane de lei la Banca Transilvania ca măsură de precauție. O observație notabilă este dată de faptul că creanțele sunt în mod constant mai mici decât datoriile curente. Rezultatul reportat aduce rezerve de 24 de milioane RON, o sumă care rămâne disponibilă pentru o eventuală distribuie la adunarea generală a acționarilor. Traectoria activelor totale și a capitalurilor proprii este ascendentă.



In Millions of RON 12 Months Ending	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	FY 2023 12/31/2023
Cash, Cash Equivalents & STI	13	11	15	10	4	10	34	24	18	34
Accounts & Notes Receiv	63	55	69	104	151	132	130	138	174	184
Inventories	36	25	37	49	98	75	35	41	46	44
Other ST Assets	1	11	5	1	3	3	5	6	4	6
Total Current Assets	113	102	126	164	255	220	204	208	242	269
Property, Plant & Equip, Net	27	26	25	26	27	27	29	23	26	29
LT Investments & Receivables	7	5	6	6	6	7	8	19	17	16
Other LT Assets	4	7	9	8	8	6	3	1	2	1
Total Noncurrent Assets	38	38	40	39	41	40	40	43	44	47
Total Assets	152	140	166	204	296	260	244	251	286	316
Payables & Accruals	103	95	121	157	246	208	161	178	212	236
ST Debt	0	0	0	0	0	0	1	1	1	2
Other ST Liabilities	5	4	3	0	0	0	0	1	1	3
Total Current Liabilities	108	99	124	157	246	208	162	180	215	241
LT Debt	1	0	0	0	2	1	0	0	0	0
Other LT Liabilities	1	1	1	1	1	2	2	3	3	4
Total Noncurrent Liabilities	2	2	1	1	3	3	2	3	3	4
Total Liabilities	110	101	125	159	250	211	165	183	218	245
Share Capital & APIC	11	12	12	12	12	12	12	11	11	11
Treasury Stock	0	0	0	0	0	0	0	0	0	2
Retained Earnings	3	1	2	6	8	8	36	16	20	24
Other Equity	28	26	27	27	27	29	32	42	38	39
Total Equity	42	39	41	45	47	49	80	68	68	71
Total Liabilities & Equity	152	140	166	204	296	260	244	251	286	316

Source: Bloomberg

Indicatorii de lichiditate ai companiei sunt robusti, beneficiind de creanțe garantate și de absența datoriilor bancare.

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	FY 2023 12/31/2023
Cash Ratio	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,2	0,1	0,1	0,1
Current Ratio	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,1	1,3	1,2	1,1	1,1
Quick Ratio	0,8	0,8	0,7	0,7	0,7	0,7	0,6	0,7	1,0	0,9	0,9	0,9
Common Equity/Total Assets	24,2	20,8	27,6	28,1	24,6	21,9	15,7	18,8	32,7	27,2	23,9	22,4
Long-Term Debt/Equity	0,0	1,2	1,3	0,7	0,4	0,2	4,3	3,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Long-Term Debt/Capital	0,0	1,0	1,3	0,7	0,4	0,2	4,1	2,9	0,0	0,0	0,0	0,0
Long-Term Debt/Total Assets	0,0	0,2	0,4	0,2	0,1	0,0	0,7	0,6	0,0	0,0	0,0	0,0
Total Debt/Equity	8,7	10,3	1,5	0,8	0,6	0,2	4,4	3,7	1,1	2,0	1,8	3,0
Total Debt/Capital	8,0	9,4	1,5	0,8	0,6	0,2	4,2	3,6	1,1	1,9	1,7	2,9
Total Debt/Total Assets	2,1	2,2	0,4	0,2	0,1	0,1	0,7	0,7	0,4	0,5	0,4	0,7

Source: Bloomberg

Profitabilitatea Remedia rămâne limitată, un scenariu atribuit în primul rând marjei reduse permise pentru livrările de produse. În ciuda acestor constrângeri, utilizarea resurselor companiei este deosebit de eficientă. Rentabilitatea capitalurilor proprii (ROE) și rentabilitatea capitalului investit (ROIC) ale Remedia se remarcă, depășind cifrele medii pentru piețele emergente și distribuțiile specializate, care sunt de 3,07% și, respectiv, 6,89%.

Cu toate acestea, este fundamental de menționat faptul că marja netă a Remedia - randamentul veniturilor din exploatare - se aliniază la media internațională de 1,28%. Această aliniere indică faptul că, deși Remedia excelează în utilizarea resurselor, profitabilitatea sa operațională este în linie cu standardul mai larg al industriei.

12 Months Ending	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	FY 2023 12/31/2023
Returns										
Return on Common Equity	—	1,9	3,2	8,8	6,6	5,1	58,6	9,8	8,5	10,3
Return on Assets	—	0,5	0,8	2,0	1,2	0,9	15,0	2,9	2,2	2,4
Return on Capital	—	2,0	3,2	8,8	6,7	6,0	57,7	9,9	8,6	10,2
Return on Invested Capital	—	12,1	1,1	8,9	6,1	5,7	53,8	9,2	7,6	8,6
Margins										
EBITDA Margin	1,9	0,8	0,4	1,5	1,0	1,1	10,0	2,1	2,0	2,2
Operating Margin	1,4	0,4	0,1	1,3	0,8	0,9	9,7	1,8	1,3	1,4
Pretax Margin	1,6	0,3	0,6	1,3	0,8	0,7	9,7	1,8	1,3	1,5
Net Income Margin	1,2	0,3	0,5	1,1	0,7	0,5	8,6	1,5	1,1	1,2
Additional										
Effective Tax Rate	21,0	2,4	20,0	20,3	17,3	21,8	11,7	16,2	17,7	19,2

Source: Bloomberg

Analizând indicatorii bursieri, performanța emitentului se pliază bine pe standardele pieței românești. Raportul P/E al companiei se situează la 9, comparat cu media de 8,26 a Bursei de Valori București (BVB). În mod similar, raportul dintre preț și valoarea contabilă (P/BV) este de 1, față de media BVB de 1,42. În timp ce aceste cifre indică o poziție solidă în cadrul pieței românești, ele prezintă un contrast în comparație cu piețele emergente mai mari, unde media EV/EBITDA pentru comerțul cu amănuntul (linii speciale) bunuri de consum de bază este de 16,63, iar raportul preț/vânzări este de 1,17 la nivel global.

(www.bvb.ro/info/Rapoarte/Lunare/MARTIE2024.pdf)

(pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datacurrent.html)

12 Months Ending	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	FY 2023 12/31/2023	Current 04/01/2024
P/E	8,1	27,2	15,3	9,7	14,7	15,8	1,8	9,2	9,7	9,0	9,5
P/Book	0,6	0,5	0,5	0,8	1,0	0,8	0,9	1,0	0,8	0,9	1,0
P/Sales	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1
P/Cash Flow	—	—	—	—	—	7,6	—	24,0	—	2,8	2,9
EV/Sales	0,1	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
EV/EBITDA	2,7	6,1	4,8	5,0	9,0	6,0	0,8	4,4	3,7	2,4	2,7
EV/EBIT	3,5	12,7	13,8	5,8	11,5	7,9	0,8	5,0	5,8	3,9	4,4

Source: Bloomberg

În concluzie, abordarea operațională a Remedia, caracterizată de un echilibru riguros între venituri și cheltuieli și de compensarea marjelor de profit mai mici cu o cifră de afaceri ridicată, denotă o strategie de afaceri eficientă.

Analiza tehnică

La 31 august 2023, pentru Farmaceutica Remedia a fost stabilită o țintă de preț conservatoare de 0,6 RON pe acțiune, o cifră care se situa sub prețul actual al acțiunii de 0,7 RON. Mișcarea ulterioară a cotației a oglindit această perspectivă prudentă, deși scăderea nu a fost atât de pronunțată pe cât se anticipase inițial, prețul acțiunii , încheind anul la 0,67 RON pe acțiune, depășind evaluarea de la începutul anului de 0,6 RON.



După creșterea fulminantă din 2021 cotația a intrat pe un palier lateral, cu ușoare tendințe de creștere. Explicația rezidă în rezultatele constante —care au condus la un PER bun, stabil— dar și datorită concentrării acțiunilor—respectiv free float-ului foarte redus. De altfel, acesta este și motivul pentru care emitentul a apelat la stock option plan-uri, preferând să-și răsplătească angajații și colaboratorii cu acțiuni care asigură, cel puțin în opinia conducerii, un dividend rezonabil.



Privind în perspectivă, prognoza pentru 2024 sugerează o continuare a patternului actual de tranzacționare, cu o țintă de preț stabilită la 0,71 RON pe acțiune.

Evaluarea acțiunii

În evaluarea acțiunilor minoritare ale Farmaceutica Remedia, EPS și PER prognozate servesc drept elemente de bază. Evaluarea se bazează pe profitul net preconizat al companiei pentru anul 2024.

EPS	0,059	0,066	0,072	Σ	EPS
Chance	30%	50%	20%	100%	0,06

Pentru PER s-au considerat valori normale pentru piața internă, centrate pe o valoare optimistă 12:

PER	10	12	15	Σ	PER
Chance	30%	50%	20%	100%	12,0

Rezultă o matrice compusă a probabilităților la care nu am intervenit. Algoritmul permite orice schimbare numerică subunitară în această matrice joint probabilities, funcție de opiniile subiective privind eventualele corelații între acești factori; singura condiție este ca ulterior probabilitățile să fie normalizate, astfel încât suma lor să fie 100%.

În urma acestei analize rezultă o valoare evaluată de 0,779 lei pe acțiune.

Valoarea evaluată nu este un target de preț pentru cursul bursier și nici o indicație pentru evoluția acestuia. Valoarea evaluată provine dintr-un calcul care ține cont de rezultatele previzionate și de prețul acțiunilor emitenților similari în contextul piețelor bursiere reprezentative. Exprimă o valoare matematică, dacă emitențul s-ar situa la un PER și ar avea rezultatul unitar (EPS) considerate în calcule. Deși este posibil ca piața să nu coroboreze neapărat această evaluare, ea oferă o bază cantitativă care poate fi utilă în luarea unor decizii de investiții în cunoștință de cauză.

În concluzie, analiza SWOT prezintă următoarele avantaje, dezavantaje, oportunități și riscuri:

Avantaje	Dezavantaje
• Poziție solidă pe piață: Fiind unul dintre principalii distribuitori de pe piața farma din România, Farmaceutica Remedia deține o poziție competitivă puternică. • Utilizarea eficientă a resurselor: Cifrele superioare ale ROE și ROIC ale companiei indică o utilizare eficientă a resurselor, depășind mediile sectoriale. • Performanță financiară stabilă: Rentabilitatea constantă și un raport P/E stabil reflectă un istoric financiar fiabil.	• Marje de profit limitate: Din cauza marjelor de profit reglementate, societatea se confruntă cu constrângeri în ceea ce privește rentabilitatea. • Concentrarea acțiunilor: Volumul redus al acțiunilor, din cauza concentrării, ar putea limita lichiditatea pieței și ar putea descuraja noi investitori. • Gradul de vulnerabilitate a pieței: Performanțele societății arată că este sensibilă la schimbările de politică și la condițiile de piață, așa cum s-a văzut în cazul impactului noilor legi fiscale.
Oportunități	Riscuri
• Extinderea pieței: Există un potențial de creștere pe piețele emergente și insuficient penetrate, valorificând poziția României în Europa Centrală și de Est. • Diversificarea produselor: Extinderea gamei de produse distribuite ar putea deschide noi surse de venit. • Investiții în tehnologie: Investițiile continue în soluții inovatoare, cum ar fi roboții de farmacie, pot spori eficiența operațională și mobilizarea clienților.	• Modificări de reglementare: Industria farmaceutică este puternic reglementată, iar schimbările de politică, cum ar fi noua taxă pe cifra de afaceri, pot avea un impact semnificativ asupra profitabilității. • Fluctuațiile economice: Recesiunile sau instabilitatea economică pot afecta cheltuielile cu asistența medicală, cu impact asupra cererii de produse farmaceutice. • Concurența: Intensificarea concurenței, în special din partea unor jucători mai mari la nivel mondial, ar putea pune presiune asupra cotei de piață și a marjelor.

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; 30.06.2023—pret target: 0,7 lei/actiune; 31.08.2023—0,6 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. În cazul în care se depășește acest prag se specifică dacă poziția netă este lungă sau scurtă.*
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 recomandării.*
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. (ține cel puțin 10% din capitalul social)*
12. *Persoanele implicate în elaborarea prezentului raport dețin 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 cotelii 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 cotelii prognozate.

În cazul în care pretul prognozat nu diferă substanțial de cel actual investitorii vor considera fie pastrarea actiunilor, fie amânarea intrării 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.