

Curs la data raportului: 2,25 lei/acț.

Valoarea evaluată: 2,384 lei/acț.

Analiza Antibiotice SA

ATB

29.05.2024, 10⁰⁰



ifb FINWEST

www.ifbfinwest.ro

Synopsys

Principalul producător de medicamente generice din România, compania Antibiotice SA a fost fondată în 1955 în luna decembrie. Începând cu anul 2000, pe platforma de la Iași au fost realizate investiții de peste 30 milioane euro și astfel, astăzi, Antibiotice SA are 8 fluxuri de producție autorizate GMP, US FDA și, în același timp, compania a implementat cerințele standardelor internaționale ISO 9001/2008, ISO 14001/2004 și OHSAS 18001/2007, sistemul managementului integrat fiind certificat de Lloyd's Register QA România acreditat în UK.

Activitatea de bază 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 cotă 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

Performanța financiară solidă a Antibiotice SA a determinat o apreciere bruscă a prețului acțiunilor sale. Se estimează că sectorul farmaceutic va înregistra o expansiune de peste 10% pe termen scurt și mediu, Antibiotice prognozând o rată de creștere de 15%. Deși valoarea evaluată actuală a acțiunilor este mai mare decât prețul acestora la data prezentului raport, acest fapt nu constituie o recomandare de investiție. În orice caz, acțiunea atinge maxime istorice pe fondul unei traiectorii ascendente rapide.

Tags

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

Generalități

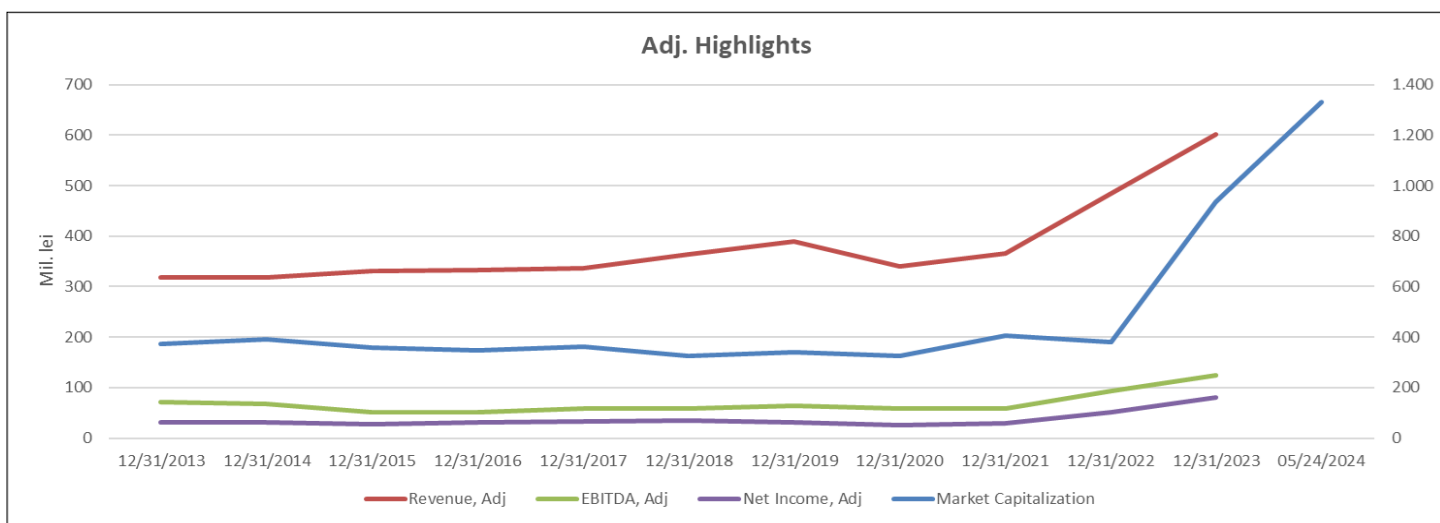
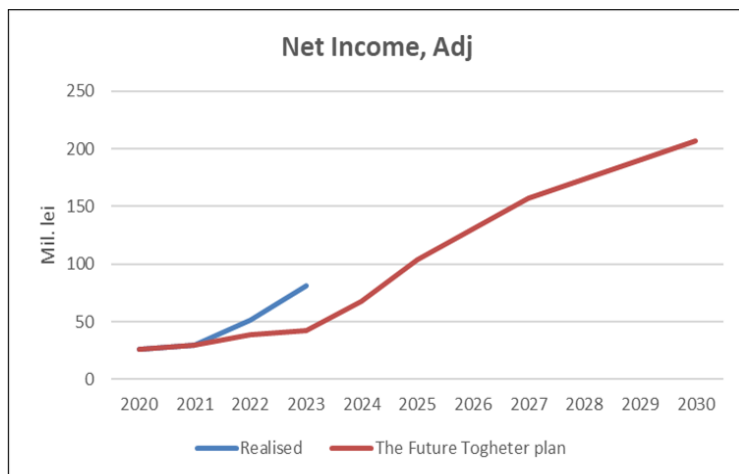
Raportul Pharma & Hospital Report realizat de Cegedim Customer Information, care analizează piața farmaceutică locală, indică faptul că în perioada ianuarie - decembrie 2023, pacienții români au primit 722,6 milioane de cutii de medicamente, marcând o apreciere de 2,4% față de 2022. Această majorare evidențiază o cerere în creștere pentru produse farmaceutice. Zilele de tratament au crescut cu 6,0%, iar rețetele din magazine și spitale au avansat cu 5,8%. Valoarea totală a medicamentelor la prețurile de distribuție a ajuns la 29,96 miliarde de lei (aproximativ 6,1 miliarde de euro), în urcare cu 16,2% de la an la an, subliniind rolul critic al industriei farmaceutice în asigurarea nevoilor de asistență medicală din România.

În primul trimestru al anului 2024 s-a înregistrat o distribuție de 180,1 milioane de cutii de medicamente, în scădere cu 2,8% față de aceeași perioadă a anului 2023, afectată de ușoare reduceri atât în canalele de retail (-2,9%), cât și în cele spitalicești (-0,2%). Cu toate acestea, valoarea totală a medicamentelor a ajuns la 8,15 miliarde de lei, în creștere cu 15,5% față de T1 2023. În sectorul de retail, medicamentele eliberate pe bază de prescripție medicală au înregistrat o majorare valorică de 18,2%, în timp ce produsele eliberate fără prescripție medicală au consemnat o creștere de 6,1%. În special, medicamentele aferente contractelor cost-volum din retail au urcat cu 26,8%, deși cele aferente contractelor cost-volum au scăzut cu 29,2%. Alte medicamente cu prescripție medicală în farmaciile cu amănuntul au avansat cu 18,4% față de primul trimestru al anului trecut.

Analiza financiară

Antibiotice SA a înregistrat performanțe financiare de excepție, depășind semnificativ obiectivele de referință stabilite în planul strategic 2021 intitulat "The future together".

Parametrii operaționali ai companiei au înregistrat o îmbunătățire spectaculoasă în 2023, care a fost oglindită de o apreciere considerabilă a prețului acțiunilor sale.



În consecință, indicatorii de piață au suferit o recalibrare, deoarece rezultatele financiare ale companiei au crescut mai rapid și mai abrupt decât anticipau evaluările bursiere. În esență, prețul de piață s-a străduit să țină pasul cu ritmul expansiunii economice a Antibiotice, iar această tendință s-a prelungit până în primul trimestru al anului 2024:

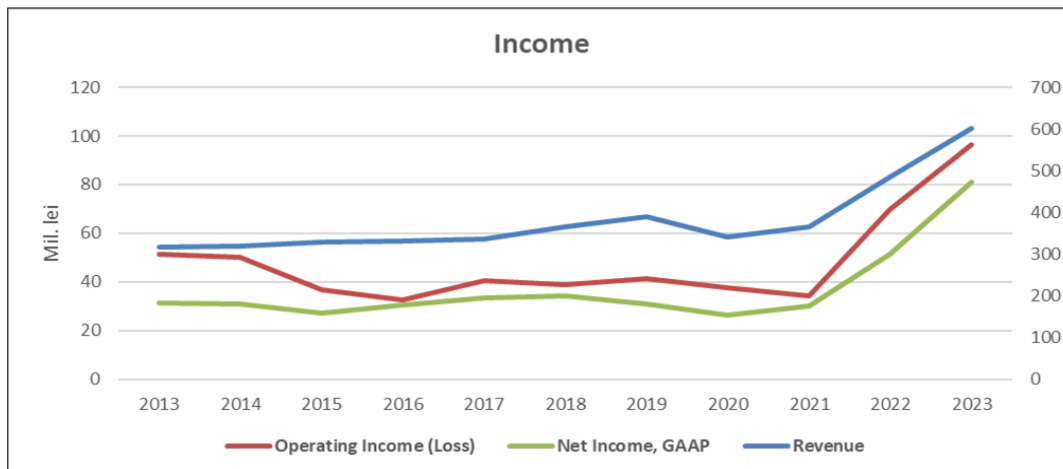
12 Months Ending	FY 2013 12/31/2013	FY 2014 12/31/2014	FY 2015 12/31/2015	FY 2016 12/31/2016	FY 2017 12/31/2017	FY 2018 12/31/2018	FY 2019 12/31/2019	FY 2020 12/31/2020	FY 2021 12/31/2021	FY 2022 12/31/2022	FY 2023 12/31/2023	Current 05/24/2024
P/E	11,9	12,6	13,1	11,5	10,8	9,5	11,1	12,4	13,6	7,4	11,5	
P/Book	1,1	1,1	0,9	0,9	0,9	0,7	0,7	0,6	0,7	0,5	1,1	1,6
P/Sales	1,2	1,2	1,1	1,1	1,1	0,9	0,9	1,0	1,1	0,8	1,6	
P/Cash Flow	7,6	6,8	6,0	123,8	18,6	15,7	16,5	3,5	9,2	3,3	7,6	
EV/Sales	1,4	1,3	1,1	1,1	1,3	1,2	1,3	1,4	1,5	0,9	1,7	2,3
EV/EBITDA	6,1	6,4	6,9	7,4	7,2	7,2	8,3	8,1	9,4	5,0	8,0	11,2
EV/EBIT	8,5	8,5	9,8	11,5	10,5	10,9	12,6	12,9	16,0	6,6	10,4	14,4
Price/Share	0,6	0,6	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,6	0,6	1,4	2,0

Source: Bloomberg

Dinamica T1 - 2024 vs. T1 - 2023

Indicatori [Mil. lei]	31.03.2024	31.12.2023	31.03.2023
Venituri din contractele cu clientii (cifra de afaceri)	183	601	179
Rezultat operational	40	97	27
Profit brut	39	92	26

Majorarea substanțială a veniturilor se datorează atât unei creșteri a prețului unitar - reflectând costurile mai mari ale medicamentelor - cât și unei îmbunătățiri a volumului fizic al vânzărilor.

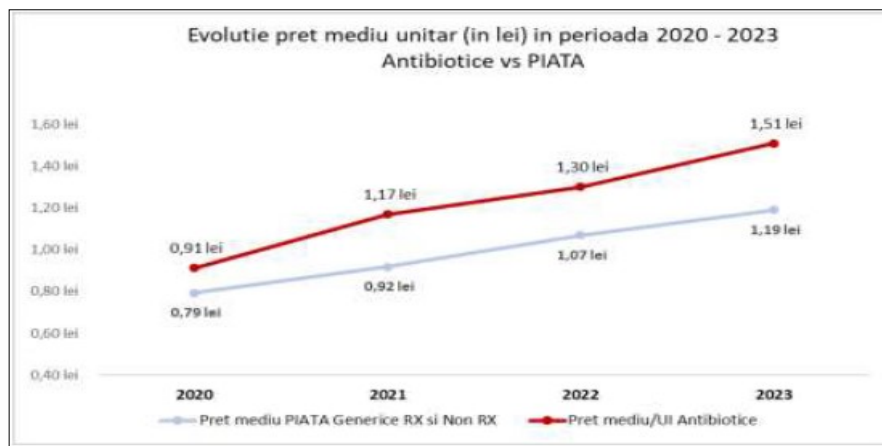


Medicamentele cu prescripție medicală (Rx) au reprezentat 85,9% din valoarea totală a vânzărilor în 2023 și 86,3% din consumul total de medicamente (raportat ca număr de cutii). În perioada analizată, acestea au înregistrat o creștere valorică de 20,7%, de la 371,6 milioane de lei în 2022 la 448,6 milioane de lei în 2023 și o apreciere cantitativă de 6,7%, de la 23,0 la 24,6 milioane de cutii.

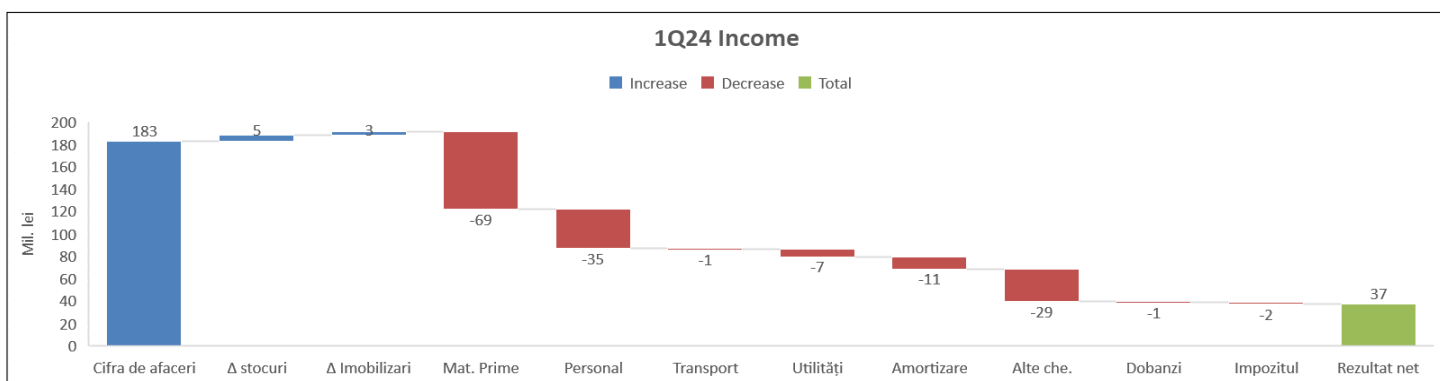
Medicamentele fără prescripție medicală (non-RX) au înregistrat o creștere valorică de 0,3% (de la 73,1 milioane de lei în 2022 la 73,4 milioane de lei în 2023) și o scădere a consumului de la 4,4 la 3,9 milioane de cutii.

(extrase din Raportul anual)

La 31 martie 2024, rezultatele financiare au evidențiat o marjă tehnologică ridicată, care reprezintă raportul



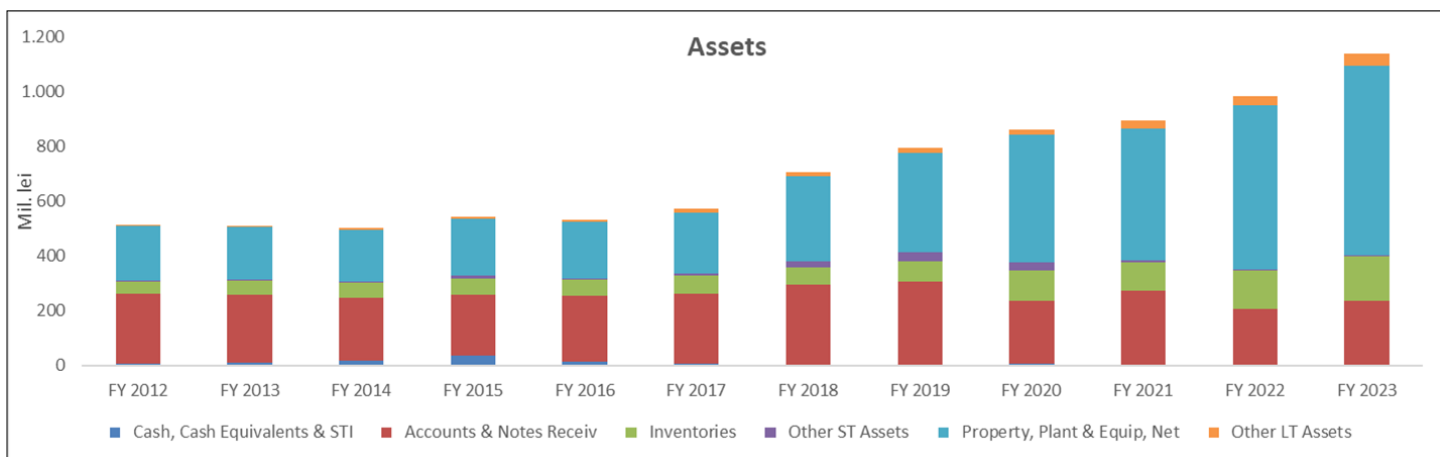
dintre valoarea producției și consumul de materiale, precum și o proporție semnificativă a altor costuri.



În cadrul capitolului "Alte cheltuieli", 10 milioane de lei sunt alocate pentru taxa Clawback, pe care statul continuă să o impună pentru anumite categorii de medicamente (pentru explicații suplimentare, consultați analizele anterioare).

În cadrul Adunării Generale Ordinare a Acționarilor din 28 mai 2024, acționarul majoritar (statul român, care deține 53% din acțiuni) a decis să amâne până la următoarea ședință decizia privind alocarea a 50% sau 90% din profitul net pentru distribuirea de dividende. Antibiotice SA (ATB) susține reținerea a 50% din profit pentru a finanța dezvoltarea viitoare, ceea ce ar duce la un dividend brut de 0,046 lei pe acțiune.

În ceea ce privește bilanțul, imobilizările corporale reprezintă peste 60% din totalul activelor.



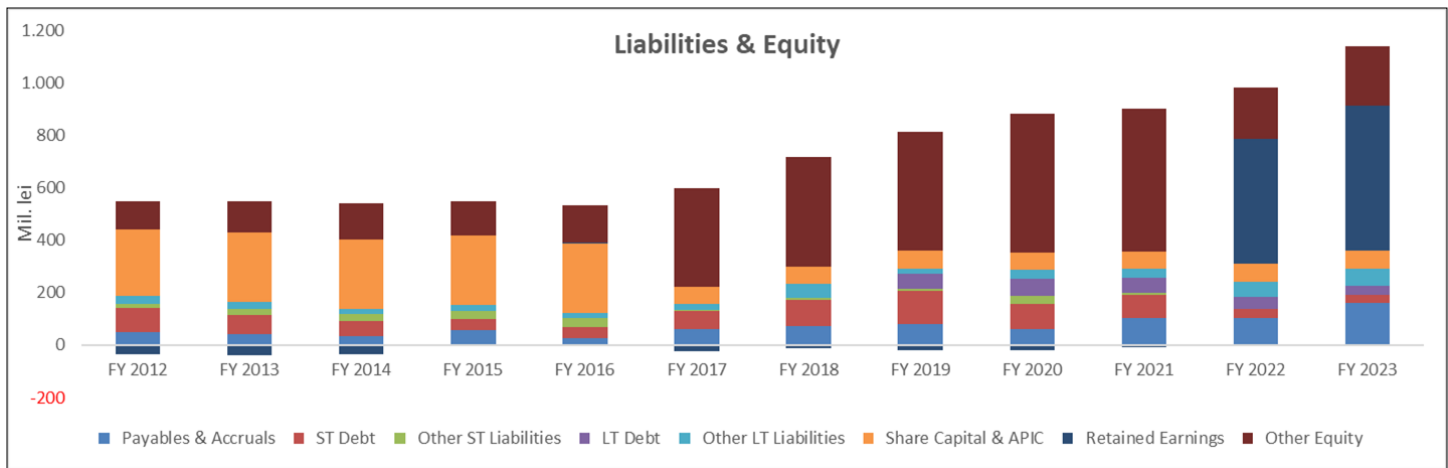
Există o discrepanță notabilă între datele financiare raportate de Bloomberg și cifrele publicate de emitent și listate pe site-ul Bursei de Valori:

	2023	2022	2021
Active imobilizate - Total	738.298.785	533.494.740	511.079.332
Imobilizari corporale - Total	692.722.405	497.698.797	481.239.568

Această neconcordanță este clarificată în Raportul anual 2023, care menționează că situațiile financiare din 2022 au fost retratate.

ANTIBIOTICE S.A.				
SITUATIA INDIVIDUALA A POZITIEI FINANCIARE				
PENTRU ANUL INCHEIAT LA DATA 31 DECEMBRIE 2023				
(toate sumele sunt exprimate in lei ("RON"), daca nu este specificat altfel)				
	Nota	Perioada incheiata la 31 decembrie 2023	Perioada incheiata la 31 decembrie 2022 (raportat)	Perioada incheiata la 31 decembrie 2022 (retrat) *
Active				
Active imobilizate				
Imobilizari corporale	11	692.361.541	496.810.361	599.898.910
Imobilizari necorporale	12	45.526.698	35.795.943	32.758.221

Pasivele, reclassificate acum ca datorii și capitaluri proprii, relevă o pondere majoră a finanțării prin capitaluri proprii, reprezentând 74% din sursele de finanțare. Această compoziție ilustrează faptul că acționarii finanțează nu numai activele fixe, ci și o parte din activele circulante.



Un potențial motiv de îngrijorare survine atunci când valoarea creanțelor o depășește în mod semnificativ pe cea a datoriilor pe termen scurt, ceea ce duce la indicatori de lichiditate puternici, dar la o valoare mai puțin optimă a capitalului de lucru.

Liquidity 12 Months Ending	FY 2012 12/31/2012	FY 2013 12/31/2013	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	0,0	0,1	0,1	0,3	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Current Ratio	2,0	2,3	2,6	2,5	3,1	2,5	2,1	1,9	2,0	1,9	2,6	2,1
Quick Ratio	1,6	1,9	2,1	2,0	2,5	1,9	1,6	1,4	1,3	1,4	1,5	1,2
Common Equity/Total Assets	64	68	72	72	77	73	67	63	67	68	75	74
Long-Term Debt/Equity	0	0	0	0	0	0	0	11	11	10	6	4
Long-Term Debt/Capital	0	0	0	0	0	0	0	8	9	8	6	4
Long-Term Debt/Total Assets	0	0	0	0	0	0	0	7	8	6	5	3
Total Debt/Equity	28	21	15	11	10	17	21	36	28	24	11	8
Total Debt/Capital	22	17	13	10	9	14	18	27	22	19	10	7
Total Debt/Total Assets	18	14	11	8	8	12	14	23	19	16	8	6

Source: Bloomberg

Working Capital 12 Months Ending	FY 2012 12/31/2012	FY 2013 12/31/2013	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
Accounts Receivable Turnover	—	1,3	1,3	1,5	1,4	1,4	1,3	1,3	1,3	1,5	2,0	2,7
Days Sales Outstanding	—	288	272	247	252	268	274	279	288	250	179	134
Inventory Turnover	—	2,2	2,0	2,0	2,1	2,0	2,1	2,1	1,4	1,4	1,4	1,4
Days Inventory Outstanding	—	167	182	181	174	183	174	174	254	265	256	253
Accounts Payable Turnover	—	2,4	3,0	2,6	2,9	4,3	4,0	4,2	4,9	3,0	3,2	3,4
Accounts Payable Turnover Days	—	152	124	141	125	85	92	87	75	120	112	108
Cash Conversion Cycle	—	304	330	287	302	366	356	366	466	395	323	279
Inventory to Cash Days	—	456	454	428	426	451	448	453	541	515	435	387

Source: Bloomberg

O rată de lichiditate rapidă peste 1 indică faptul că societatea își poate acoperi datoriile curente cu activele curente, în timp ce o rată de îndatorare sub 70% sugerează că nivelurile de îndatorare ale ATB sunt bine gestionate.

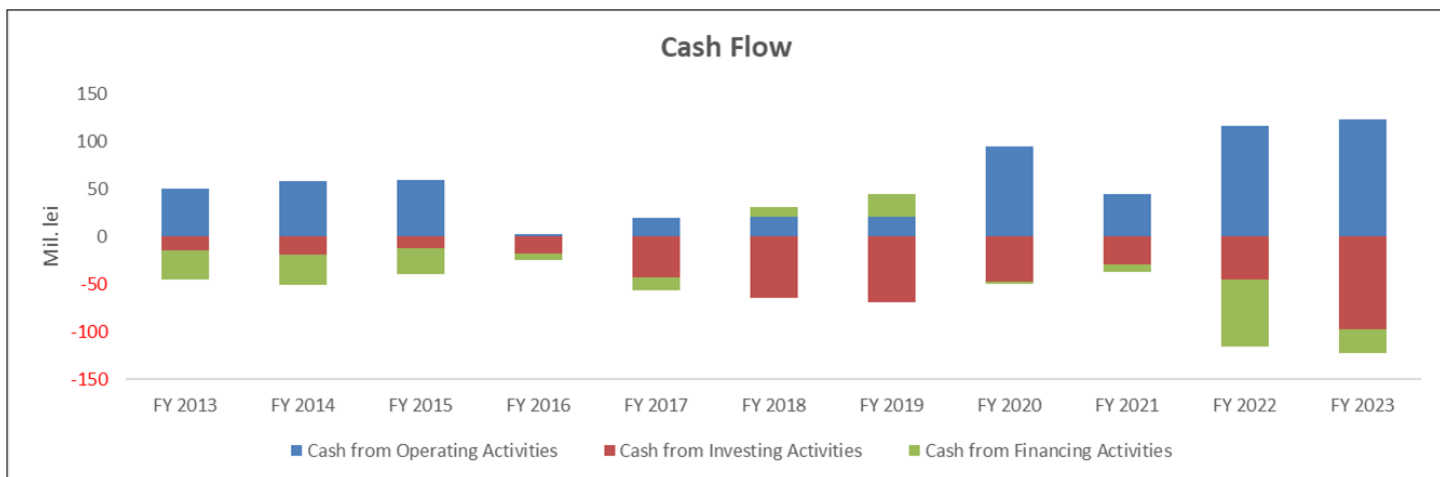
Indicatorii de profitabilitate rămân în continuare avantajoși, deși cu o rată de stingere a creanțelor foarte variabilă. În timpul teleconferinței cu investitorii, au fost ridicate întrebări cu privire la impactul noilor reglementări fiscale care intră în vigoare din 2024. Conducerea a răspuns că aceste schimbări vor avea un efect minor asupra ATB, în contrast cu dificultățile cu care se confruntă alte companii.

Profitability 12 Months Ending	FY 2012 12/31/2012	FY 2013 12/31/2013	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
Return on Common Equity	—	9,3	8,7	7,2	7,6	8,1	7,7	6,3	4,9	5,1	7,6	10,2
Return on Assets	—	6,1	6,1	5,2	5,6	6,1	5,4	4,1	3,2	3,4	5,5	7,6
Return on Capital	—	8,1	7,8	6,7	7,1	7,4	7,1	5,5	4,4	4,5	6,9	9,8
Return on Invested Capital	—	9,7	9,1	6,6	4,4	5,9	5,6	4,5	3,5	2,5	6,5	9,2
EBITDA Margin	19,7	22,6	21,1	15,8	15,2	17,6	16,2	16,2	17,5	16,0	19,1	20,7
Operating Margin	13,7	16,2	15,8	11,2	9,8	12,0	10,7	10,7	11,0	9,4	14,5	16,1
Net Income Margin	8,9	9,9	9,8	8,2	9,1	10,0	9,4	7,9	7,8	8,2	10,6	13,5
Effective Tax Rate	16,5	9,5	16,7	15,2	12,9	5,1	2,2	12,4	6,9	1,2	21,2	11,4
Dvd Payout Ratio	38,1	49,2	50,7	0,0	84,9	53,1	19,6	65,1	8,4	7,2	10,3	38,1
Sustainable Growth Rate	—	4,7	4,3	7,2	1,1	3,8	6,2	2,2	4,5	4,7	6,9	6,3

Source: Bloomberg

În primul trimestru al anului 2024, totalul creanțelor a fost de 278 milioane de lei, ajustările pentru depreciere reprezentând o reducere de 20,6 milioane de lei.

Fluxurile financiare sunt remarcabil de echilibrate, întrucât ieșirile de numerar ale ATB corespund intrărilor de numerar.



Este important de menționat faptul că datele din terminalul Bloomberg au indicat cheltuieli zero pentru cercetare și dezvoltare, aspect pe care conducerea ATB s-a angajat să îl rectifice. Raportul anual din 2023 evidențiază eforturile companiei în ceea ce privește R&D, având 24 de proiecte în curs de desfășurare și o valoare estimată a vânzărilor acestora care ajunge la 47 de milioane de lei pentru perioada 2024-2026.

Planul de investiții pentru 2024 prevede cheltuieli de 178 de milioane de lei, în creștere de la 109 milioane de lei în 2023. Se preconizează că acest nivel de investiții va continua în 2025 (177 milioane de lei) și 2026 (189 milioane de lei), concentrându-se în principal pe dezvoltarea de noi produse și modernizări.

În concluzie, ATB este pregătită pentru expansiune pe o piață în plină dezvoltare.

Analiza tehnică

Pentru prima dată de la criza financiară declanșată de creditele ipotecare subprime, Antibiotice SA a depășit nivelul cotației din 2007.



În prezent, acțiunea se află la maxime istorice, în urma unei ascensiuni rapide după o perioadă prelungită de stagnare. Având în vedere această creștere accelerată, marja de manevră pentru modelarea predictivă prin intermediul analizei tehnice este oarecum limitată.

O corecție a pieței este anticipată, însă nu există indicatori clari cu privire la momentul sau la potențialele niveluri de preț pentru aceasta. Natura concentrată a acționariatului - cu un free float teoretic de numai 17,5% - diminuează presiunea la cumpărare în comparație cu un scenariu care ar presupune o distribuție mai largă a acțiunilor.

Parametrii financiari sugerează, de asemenea, prudență pentru investitorii pasivi: randamentul dividendelor s-a situat la 0,40 în 2022, iar raportul PER este relativ ridicat pentru piața internă, la 16,48, conform datelor furnizate de Bursa de Valori București. Aceste cifre indică faptul că alți emitenți interni oferă randamente mai avantajoase ale dividendelor.

(<https://bvb.ro/FinancialInstruments/Details/FinancialInstrumentsDetails.aspx?s=ATB>)

În concluzie, în timp ce acțiunea se află în prezent la maxime istorice cu o tendință solidă de creștere, este prematur de stabilit o țintă de preț până când nu va exista o mai mare stabilitate în evoluția cotației.

Evaluarea acțiunii

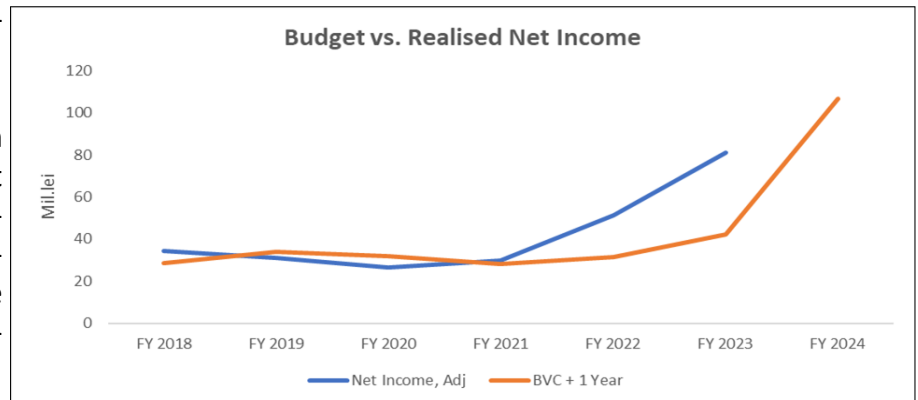
În evaluarea acțiunilor minoritare ale societății, se va acorda o atenție deosebită profitului pe acțiune (EPS) prognozat și a PER-ului. În timp ce previziunile emitentului privind veniturile și cheltuielile viitoare sunt considerate ca fiind foarte plauzibile datorită înțelegerii aprofundate a operațiunilor sale, procesul de evaluare presupune nuanțe care exced simple calcule matematice.

În primul rând, este notabilă corelația dintre atingerea obiectivelor de profit net și remunerarea conducerii.

INCICATORI ADMINISTRATOR EXECUTIV/ DIRECTOR GENERAL	Grad ponderare	31.12.2023		Indice	Procent realizare
		Planificat	Realizat		
CIFRA DE AFACERI (mii lei)	10%	560,512	600,781	1.07	10.72%
PROFIT BRUT (mii lei)	15%	50,007	91,524	1.83	27.45%
ARIERATE (mii lei)	15%	0	0	1.00	15.00%
CHELT.TOTALE LA 1000 VENITURI (lei)	10%	914	857	1.07	10.67%

Orice depășire a acestor obiective duce la o remunerație financiară suplimentară, ceea ce ridică semne de întrebare cu privire la discrepanța de +83% în realizarea profitului brut, care reprezintă atât o marjă de eroare semnificativă, cât și o potențială sursă de confuzie pentru investitori.

Reflectând asupra acestui aspect, am analizat previziunile din BVC în raport cu rezultatele financiare reale din ultimii ani. De exemplu, în primul trimestru, ATB a înregistrat un profit net de 37,3 milioane de lei, față de 34,1 milioane de lei prevăzuți în buget.



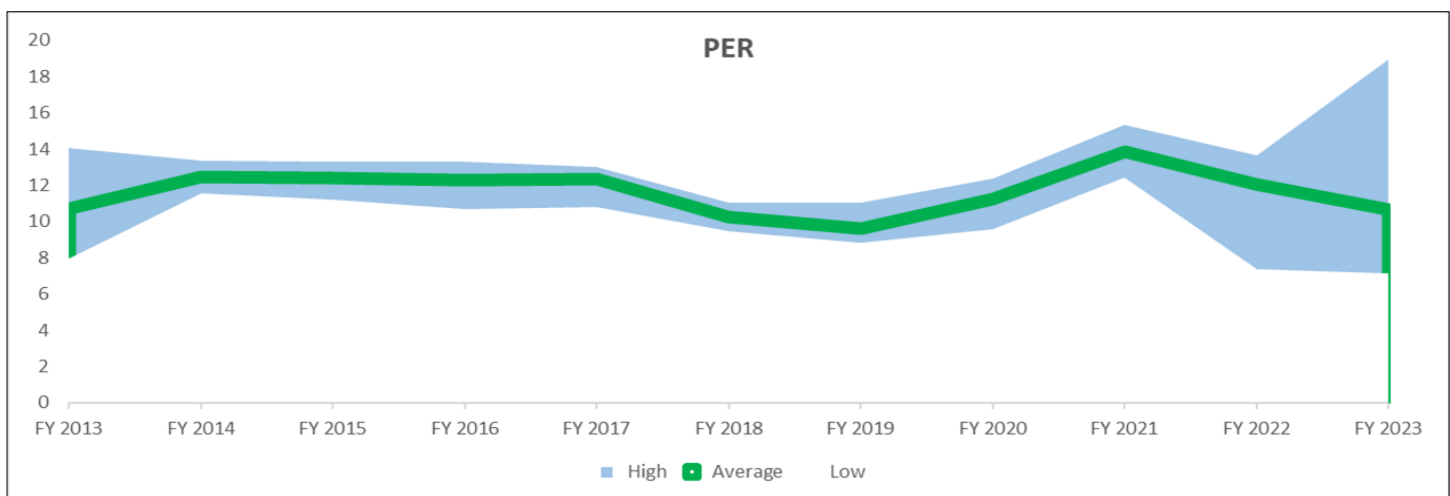
Profit net 2024	106,704,000	lei	Estimare companie
Profit net 2024	117,374,400	lei	Estimare proprie
Număr acțiuni	671,338,040		
EPS Estimat 2024	0.175	lei/acțiune	

Pe baza acestei analize, preconizez un profit net cu 10% mai mare decât cel propus de emitent, cu o abatere minimă de la liniile directoare ale bugetului de venituri și cheltuieli.

EPS	0.159	0.175	0.210	Σ	EPS
Chance	15%	55%	30%	100%	0.183

Următoarea componentă a evaluării este PER-ul, care este influențat predominant de condițiile de piață, mai degrabă decât de factorii specifici emitentului.

Din punct de vedere istoric, PER-ul companiei oferă o bază solidă pentru a presupune că tendințele recente vor continua în viitorul apropiat.



Prin urmare, PER selectat este următorul:

PER	7.2	10.6	19.0	Σ	PER
Chance	15%	50%	35%	100%	13.0

Rezultă o matrice compusă a probabilităților la care nu am intervenit. Algoritmul permite orice schimbare numerică subunitară în această matrice joint probabilities, în 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%.

EPS / PER	0.159	0.175	0.210	Σ
7.2	2%	8%	5%	15%
10.6	8%	28%	15%	50%
19.0	5%	19%	11%	35%
Σ	15%	55%	30%	100%

Valoarea evaluată a acțiunilor ATB este calculată la 2,384 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.

Datele pentru acest material au fost obținute din rapoartele proprii ale emitentului de pe site-ul Antibiotice SA (antibiotice.ro), din terminalul Bloomberg, prelucrate prin Excel, și din graficele de piață de pe site-ul Bursei de Valori București (bvb.ro) și de pe Investing.com. Sursele de informații suplimentare au fost citate după caz.

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

Avantaje	Dezavantaje
<ul style="list-style-type: none"> • Performanță financiară solidă: ATB și-a depășit în mod constant obiectivele financiare strategice, înregistrând o creștere puternică a veniturilor și a rentabilității. • Poziția dominantă pe piață: În calitate de companie farmaceutică lider în România, ATB beneficiază de o reputație puternică a mărcii și de o cotă de piață semnificativă. • Implicare în domeniul cercetării și dezvoltării: Investițiile continue în cercetare și dezvoltare, cu 24 de proiecte care continuă în viitor, evidențiază angajamentul companiei față de inovare și creșterea viitoare. • Baza puternică de active: Bilanțul companiei este solid, activele fixe corporale reprezentând peste 60% din totalul activelor, ceea ce indică investiții semnificative în resurse fizice. 	<ul style="list-style-type: none"> • Concentrarea ridicată a acționarilor: Având în vedere că statul român deține majoritatea acțiunilor, există un free float teoretic de numai 17,5%, ceea ce limitează lichiditatea. • Discrepanțe în raportarea financiară: Diferențele dintre datele financiare raportate de Bloomberg și de companie pot crea confuzie și pot submina încrederea investitorilor. • PER ridicat: Comparativ cu piața, raportul PER crescut al ATB ar putea descuraja investitorii, în special pe cei orientați spre valoare (value investing).
Oportunități	Riscuri
<ul style="list-style-type: none"> • Creșterea pieței: Industria farmaceutică din România este în expansiune, oferind o oportunitate companiei de a-și extinde prezența pe piață și de a-și majora vânzările. • Mediul de reglementare: În cazul în care emitențul poate naviga în mod eficient prin noile reglementări fiscale, acesta poate obține un avantaj competitiv față de alte companii care ar putea întâmpina dificultăți în ceea ce privește conformitatea. • Extinderea liniilor de produse: Cu investiții substanțiale în cercetare și dezvoltare și în crearea de noi produse, ATB are potențialul de a introduce produse inovatoare care să răspundă nevoilor emergente în domeniul sănătății. 	<ul style="list-style-type: none"> • Riscuri de reglementare: Modificările în politicile de sănătate și impunerea de taxe, cum ar fi taxa Clawback pentru medicamente, prezintă riscuri financiare. • Instabilitate economică: Recesiunile economice sau volatilitatea pieței financiare pot afecta performanța și profitabilitatea generală a sectorului farmaceutic. • Concurența: Creșterea concurenței din partea companiilor farmaceutice naționale și internaționale ar putea exercita presiuni asupra prețurilor și a cotei 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, 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 contrapartidă, 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 achiziția acestui 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. 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.

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.