

Antibiotice SA (ATB)

Mentținere

Company Update

Preț țintă: 2,66 lei (+9,5%)

Elemente cheie ale companiei

- După o evoluție destul de modestă în ultimii ani, în care a subperformat indicele BET constant de la listare, Antibiotice (ATB) a început din 2023 să înregistreze cea mai impresionantă revenire a unei acțiuni listate la bursă, marcând un randament de 327% în ultimii doi ani. ATB a avut o revenire post-pandemie destul de agresivă, perioadă în care cifra de afaceri a crescut de la 366,2 mil. lei (2021) la 675 mil. lei în 2024 (+84,3%), în timp ce profitul net s-a triplat (de la 29,9 mil. lei la finalul lui 2021 până la 91,8 mil. lei).
- ATB și-a dezvoltat afacerile în ultimii 3 ani cu creșteri anualizate peste așteptări atât pe piața internă (CAGR +23,6%), cât și externă (CAGR +20,9%), în contextul în care piața farma din România a înregistrat, la rândul ei, creșteri anualizate de două cifre, ajungând la finalul anului trecut la 34,1 mld. lei, față de 21,1 mld. lei la finalul lui 2021 (CAGR +17,3%).
- Evoluția ATB a fost susținută de îmbunătățiri pe mai multe paliere, compania consolidându-și poziția pe segmentele unde are avantaj competitiv (producător unic pentru 55 de produse, ex. nistatină, colistină), concomitent cu dezvoltarea portofoliului de produse non-RX (4 noi suplimente alimentare, 3 produse topice, 8 suplimente veterinare în 2024), precum și deschiderea de noi piețe la export (Italia, Polonia, Cehia și Bulgaria). Important, compania a reușit o creștere a prețului mediu unitar peste ritmul pieței (CAGR +16,5% vs. 12,8%), în contextul în care, în termeni de volum, la nivelul pieței farma s-a înregistrat o contracție în ultimul an, de la 722,6 mil. cutii la 710 mil. (CAGR +1,9% pe produse generice).
- ATB și-a setat un plan ambițios de creștere până în 2030, când estimează o cifră de afaceri de 250 mil. EUR și un profit net de 50 mil. EUR, dublu față de nivelurile raportate pentru 2024. În estimările noastre, am luat în calcul o evoluție mai prudentă, implicând o cifră de afaceri cu 1,0% mai mică și un profit net cu 8,0% mai mic, însă considerăm că obiectivele companiei sunt pe deplin realizabile. Plasăm valoarea companiei la 2,66 lei/acțiune (+9,5% upside), ca medie între evaluarea DCF (2,35 lei, -3,4% downside) și evaluarea relativă (2,97 lei, +22,4% upside).
- Riscurile privind prognoza sunt legate de o încetinire neașteptată a economiei (potențială recesiune), atât la nivel local, cât și global, în contextul amplificării șocurilor legate de războaiele comerciale, precum și de o creștere semnificativă a costurilor de finanțare, în contextul revenirii inflației pe plan local și global.

Alex Dodoi, CFA
Head of Research

alex.dodoi@brk.ro

Sector: Farma

Date despre acțiuni

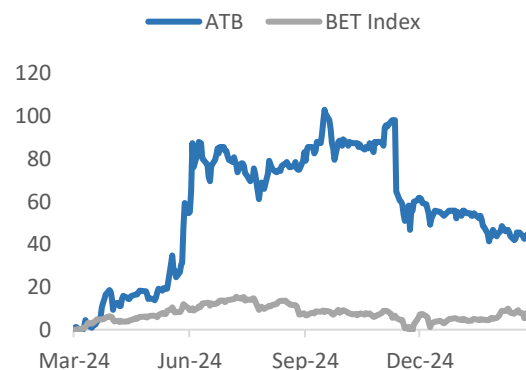
Preț min/max în 52 săpt.	1,62 – 3,44
Dividend/acțiune	0,082922
Număr total acțiuni (mil.)	671,3
Capitalizare (RON mil.)	1.624,6
Lichiditate 52 săpt. (RON mil.)	442,3

Acționari semnificativi

	%
Persoane juridice	17,6
Persoane fizice	16,4
Min. Sănătății	53,0
Infinity Capital Inv.	13,0

Performanța acțiunilor 1 an

	%
ATB	+46,1
BET Index	+8,0



sursa: Bloomberg

Oportunitatea Investițională

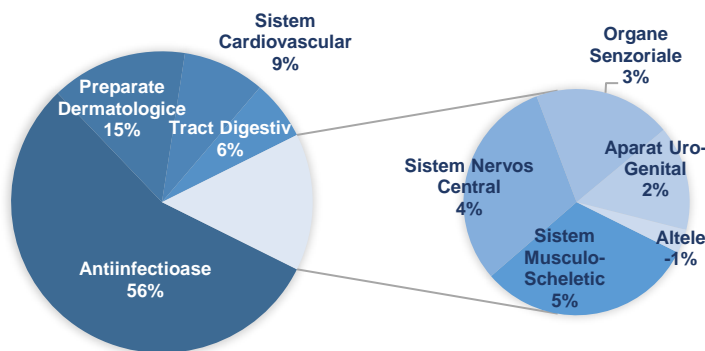
Antibiotice este unul dintre cei mai importanți producători de medicamente generice din România, cu un istoric de 68 de ani, și unul dintre cei mai importanți furnizori de medicamente pentru spitale. Compania este inclusă în lista obiectivelor de importanță strategică pentru apărarea țării, având un rol semnificativ în economia națională.

Portofoliul companiei include 182 de produse din 11 clase terapeutice și deține o cotă de piață, în consum de cutii, de 4,6% (locul 4) pe segmentul medicamentelor generice cu prescripție și non-RX (OTC). De asemenea, ATB este lider valoric pe segmentul medicamentelor generice RX și non-RX comercializate în spitale, fiind principalul furnizor de medicamente antiinfecțioase, cu o cotă de piață de 13,2%, și lider cantitativ pe piața de pulberi injectabile (cotă piață 59,9%), unguente (cotă piață 20,1%) și supozitoare și ovule (cotă piață 32,7%).

Produsele companiei sunt vândute în 8.100 de farmacii cu circuit deschis din România, 367 de spitale publice și 309 unități spitalicești private, ATB fiind producător unic pe piața din România pentru 55 de produse. Accesul pe piața internă se realizează prin intermediul a 6 distribuitori naționali pentru medicamente de uz uman și 4 distribuitori pentru medicamente de uz veterinar, în timp ce pe piața internațională compania are parteneriate cu peste 100 de distribuitori.

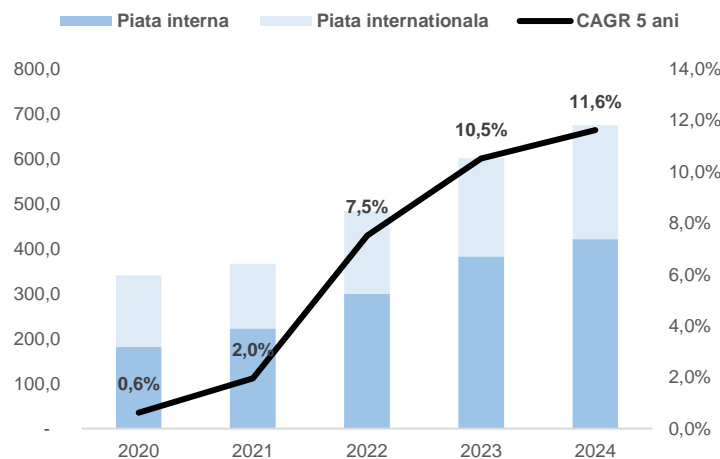
În 2024, volumul vânzărilor pe piețele externe a înregistrat un avans de 15,9%, ajungând la 253,2 mil. lei, peste ritmul vânzărilor interne, după ce ATB s-a extins pe 4 noi piețe în Europa (Italia, Franța, Polonia și Bulgaria), vânzările din Europa reprezentând aproximativ 40% din total exporturi. Antibiotice a realizat anul trecut și prima livrare de medicamente în Emiratele Arabe și Australia, ca parte din strategia de expansiune pe plan internațional.

Structura portofoliului de produse Antibiotice



sursa: ATB, calcule proprii

Cifra de afaceri (mil. lei) s-a dublat în ultimii 3 ani



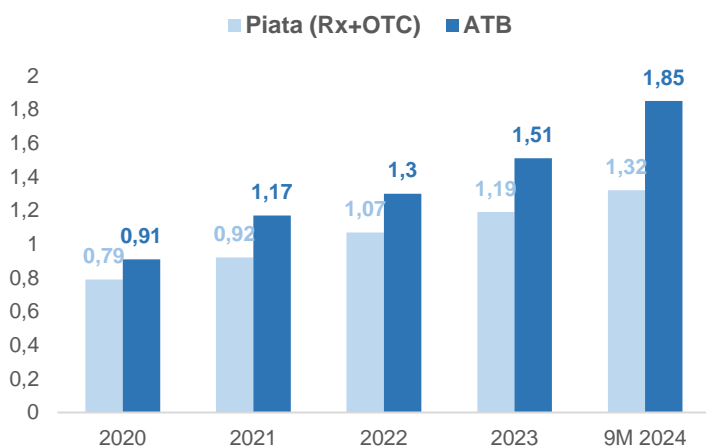
sursa: ATB, calcule proprii

Antibiotice și-a consolidat poziția de lider pe substanțe active pe bază de nistatină, unde deține un avantaj competitiv, reușind să crească cu minimum 15% atât pe piețele de export tradiționale, cât și pe piețe noi. Exporturile către SUA, Canada,

Marea Britanie și Vietnam au crescut, menținând poziția companiei în top 10 producători de peniciline beta-lactamice sterile din Europa și America de Nord.

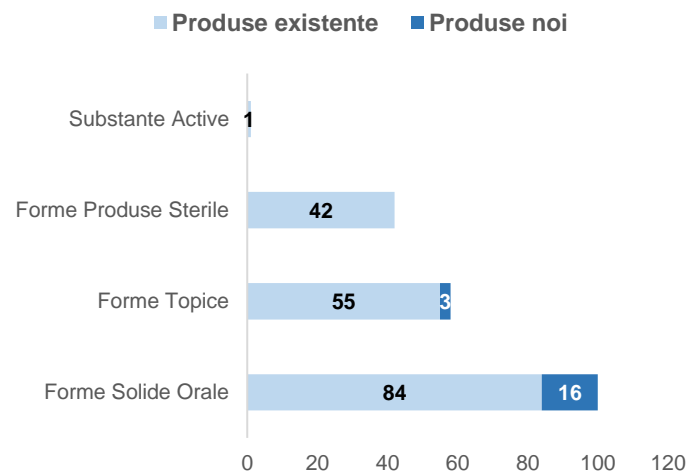
Antibiotice a continuat extinderea portofoliului de produse prin activitatea proprie de cercetare-dezvoltare, adăugând în 2024 un număr de 19 produse noi, dintre care 4 produse RX și restul non-RX/OTC, din sfera suplimentelor alimentare și a produselor topice. Extinderea portofoliului de produse non-RX și promovarea brandurilor proprii, precum cele din liniile Quality Life și Derma+, au condus la o creștere peste piață a prețului mediu unitar (+22,5% vs. +10,9% în primele 9 luni ale lui 2024), unele produse înregistrând și creșteri de preț de +35,9% (gama Răceală și Gripă).

Antibiotice a obținut o creștere a prețului mediu unitar (lei) peste ritmul pieței



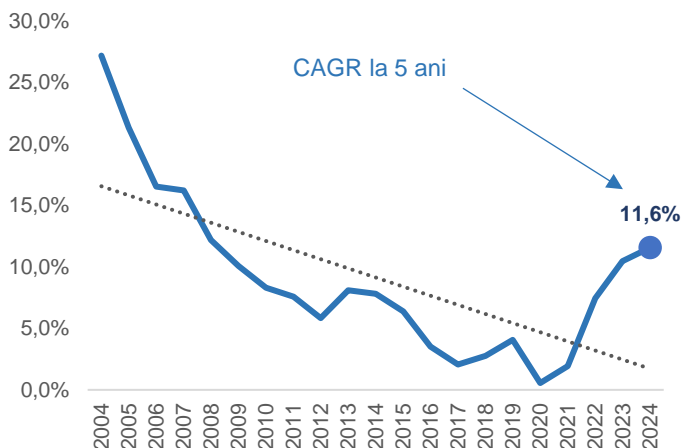
sursa: ATB, calcule proprii

Portofoliul de produse a fost extins cu 19 produse noi



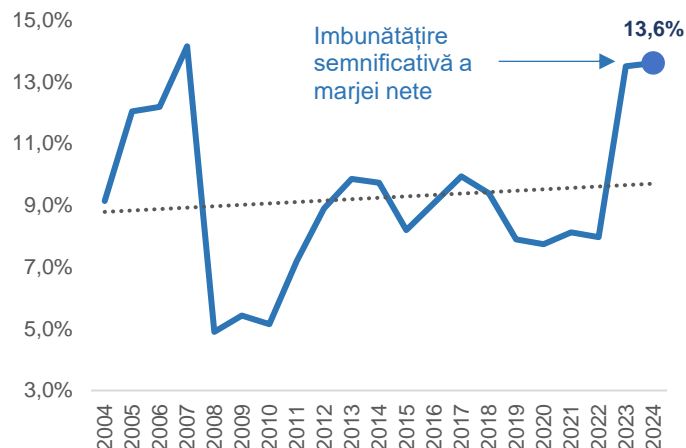
sursa: ATB, calcule proprii

Ritmul de creștere la 5 ani a sărit la 11,6% vs o medie multianuală de 5%



sursa: ATB, calcule proprii

Marja profitului net s-a îmbunătățit la 13,6% vs 8,1% la final 2021



sursa: ATB, calcule proprii

Extinderea vânzărilor pe piețele externe, dezvoltarea produselor noi, precum și promovarea brandurilor proprii au dus la aproape o dublare a cifrei de afaceri în ultimii 3 ani, ritmul de creștere anualizat la 5 ani ajungând la 11,6%, comparativ cu o medie multianuală de 5,0%. Îmbunătățirea nu a venit doar pe partea de venituri, ATB reușind să-și controleze costurile și să-și crească marja EBITDA de la 15,9% în 2021 la 22,6% la finalul lui 2024. În aceeași perioadă, marja profitului net a crescut de la 8,2% la 13,6%, fiind susținută și de o reducere a taxei clawback, care în 2024 reprezenta doar 5,8% din total venituri, comparativ cu 7,8% la finalul lui 2021.

ATB a demarat în ultimii 2 ani investiții semnificative în capacități de producție, modernizare și reducerea consumului de energie. În 2023, acestea au totalizat în jur de 98 mil. lei, fiind axate pe dezvoltarea portofoliului de produse, construirea unor site-uri noi de producție și consolidarea afacerii.

Pentru anul 2024, estimăm că nivelul investițiilor a fost de 105 mil. lei (peste profitul net), finanțate printr-un mix de surse, incluzând ajutor de stat, fonduri europene prin Planul Național de Redresare și Reziliență și Programul *InvestEU* al Comisiei Europene, credit de la Banca Europeană de Investiții și resurse proprii.

Un segment major al investițiilor a fost dedicat tranziției către energie verde, Antibiotice ținând producția de energie regenerabilă care să asigure aprox. 35% din necesarul total al platformei industriale, prin construirea unei centrale solare la sol de 2,5 MWh și a unui ansamblu de panouri fotovoltaice pe clădirile companiei, cu o capacitate de 1,2 MW.

Piața Farma din România

Piața totală a medicamentelor din România a crescut cu 13,8%, ajungând la 34,1 mld. lei, în ciuda unei scăderi cantitative de 1,7%, cu un volum de 710 mil. cutii în 2024. Segmentul medicamentelor generice cu prescripție și al produselor non-RX reprezintă 42,5% din piața farmaceutică, atingând o valoare de 14,5 mld. lei, în creștere cu 8,9% față de anul anterior (13,3 mld. lei), în timp ce volumele au înregistrat o scădere de 2,9%, de la 530 mil. cutii la 514,4 mil. cutii.

Produsele non-RX constituie 55% din piața de generice, înregistrând o creștere valorică de 6,3% (de la 7,5 la 8 mld. lei) și o scădere cantitativă de 2,3% (de la 271 mil. cutii la 264,8 mil. cutii).

În România, prețul medicamentelor eliberate pe bază de prescripție medicală este reglementat și aprobat de Ministerul Sănătății pentru toți actorii din lanțul farmaceutic, de la producător până la consumatorul final. Metodologia de calcul a prețurilor pentru aceste medicamente este stabilită prin Ordinul Ministrului Sănătății nr. 368/2017, care reglementează procedura de aprobare a prețurilor maximale ale medicamentelor de uz uman.

Conform legislației, prețul unui medicament eliberat pe bază de prescripție medicală este determinat prin compararea prețului propus cu cel existent în cataloagele-sursă ale 12 țări de referință: Cehia, Bulgaria, Ungaria, Polonia, Slovacia, Austria, Belgia, Italia, Lituania, Spania, Grecia și Germania. Prețul de producător propus trebuie să fie egal sau mai mic decât cel mai redus preț al aceluiși medicament din lista țărilor comparate. Dacă medicamentul nu are un preț înregistrat în aceste țări, prețul propus este aprobat automat.

Evoluția pieței farmaceutice românești este influențată de o serie de factori. Diagnosticalele întârziate sau întrerupte din cauza efectelor post-pandemie au dus la un număr mai mare de cazuri nediagnosticate sau boli mai severe, în special cancer, obezitate, diabet și afecțiuni cardiace (Cegedim Customer Information). De asemenea, schimbările în structura pieței au dus la o creștere moderată a volumului și a zilelor de tratament, precum și la o creștere semnificativă a prețului mediu per unitate, produsele mai ieftine fiind înlocuite cu variante mai scumpe.

Un alt factor favorabil este extinderea acoperirii compensărilor, finanțarea tratamentelor generice pentru afecțiuni acute și cronice, dar și a terapiilor inovatoare și costisitoare din Programele Naționale de Sănătate. Sectorul de retail pentru OTC și suplimente alimentare va continua să se dezvolte datorită unui cadru de reglementare favorabil, tendinței crescute de automedicație, precum și creșterii prețurilor din cauza inflației. De asemenea, piața privată de sănătate se va extinde datorită creșterii economice și a veniturilor disponibile pentru anumite segmente ale populației, fiind o alternativă la serviciile sistemului public.

Pe de altă parte, o încetinire economică ar putea determina autoritățile să adopte măsuri mai stricte de control al costurilor medicamentelor, ceea ce ar putea duce la o presiune asupra prețurilor și valorii acestora. De asemenea, mulți pacienți rămân mai puțin implicați în îngrijirea sănătății lor, ceea ce poate duce la continuarea diagnosticelor și tratamentelor întârziate.

Exportul de medicamente rămâne un factor important de creștere a pieței datorită prețurilor scăzute comparativ cu alte țări din UE, în timp ce declinul demografic cauzat de emigrație și sporul natural negativ afectează cererea pe piață. La nivel global, criza costului vieții are un impact semnificativ asupra sectorului sănătății, bugetele gospodăriilor fiind tot mai restrânse, ceea ce influențează negativ cererea de medicamente.

Conform Cegedim, până în 2026, piața farmaceutică totală din România este estimată să crească cu o rată anuală de 12,2%, susținută de o creștere a volumului de 3,5% și a zilelor de tratament (DOT) cu 5,7%. Ne așteptăm ca ATB să urmeze o rată de creștere similară în următorii 2 ani, urmată de o perioadă de normalizare până la 8,4% anual. Estimarea noastră plasează veniturile la finalul lui 2030 la 1.237 mil. lei, ușor sub ținta companiei, în timp ce profitul net îl vedem la 233 mil. lei, adică 8% sub țintă.

Față de așteptările companiei, vedem un impact negativ din componenta de cheltuieli cu salariile, implicând o traiectorie mai moderată a marjei nete, de la 13,6% la 18,8% până la finalul anului 2030.

Astfel, în următorii 6 ani, vedem o îmbunătățire a marjelor, precum și a profitabilității, cu un ROE în creștere de la 10,5% la 15,7% și o marjă netă de 18,8%, față de 13,6% la finalul lui 2024. Rata de creștere medie anualizată (CAGR) a veniturilor pe întreg intervalul de prognoză este de 10,6%, ușor sub nivelul de creștere anualizat din ultimii ani.

Rezultate preliminare 2024

Rezultatele preliminare pentru anul 2024 au arătat o creștere a veniturilor de 12,4%, până la 675 mil. lei, fiind susținută de creșteri pentru mai multe categorii de produse, printre care: vânzările de produse topice (unguente) au crescut cu 17%, de la 7,68 mil. tuburi la 8,24 mil. tuburi; vânzările de supozitoare și ovule au crescut cu 10%, de la 29,5 mil. UI la 43,5 mil. UI; vânzările de produse injectabile au crescut cu 22,8%, de la 36,9 mil. flacoane la 45,36 mil. flacoane.

În 2024, Antibiotice și-a menținut locul 4 în consum de cutii, dintr-un total de 361 de companii, pe segmentul medicamentelor generice cu prescripție și non-RX, cu o cotă de piață de 4,6%.

Pe piața internațională, vânzările au crescut cu 16% față de anul anterior, până la 256,0 mil. lei. Vânzările în America de Nord au stagnat în jurul a 33 mil. lei, în timp ce, în restul piețelor, acestea au înregistrat un avans minim de 15%, incluzând: Vietnam, UK, Moldova, Danemarca, Canada, Irak, Arabia Saudită, Polonia, Italia, Cehia și Emiratele Arabe. Vânzările în Europa au reprezentat 43% din total exporturi, după deschiderea de puncte de vânzare în Italia, Polonia, Cehia și Bulgaria.

După formă farmaceutică, cele mai mari creșteri au fost înregistrate de pulberi sterile, cu un avans în volume de 24%, și de medicamentele cu prescripție sub formă de comprimate, cu un avans de 36% față de anul anterior.

Cheltuielile cu salariile au crescut cu doar 3,1%, până la 160,9 mil. lei, în timp ce taxa clawback a fost de 39,4 mil. lei, reprezentând 5,8% din venituri, comparativ cu 6,2% cu un an mai devreme. Astfel, EBITDA a ajuns la 152,6 mil. lei, cu 22,7% peste nivelul din anul 2023, marja EBITDA ajungând la 22,6%.

Profitul net a fost de 91,8 mil. lei, în creștere cu 13,3%, fiind impactat și de creșterea cheltuielilor cu amortizarea, de 61,6%.

(mii lei)	Dec-23	Dec-24	var%
Vanzari de produse	600.781	675.011	12,4%
Alte venituri	28.486	10.394	-63,5%
COGS	-218.168	-230.583	5,7%
Rezultat Brut	411.098	454.822	10,6%
Cheltuieli cu salariile	-156.054	-160.876	3,1%
Alte cheltuieli operationale	-130.636	-141.282	8,1%
EBITDA	124.409	152.664	22,7%
Amortizare și depreciere	-27.876	-45.058	61,6%
EBIT	96.533	107.606	11,5%
Cheltuieli financiare	-4.141	-4.542	9,7%
Alte cheltuieli financiare	-868	-7.349	746,9%
Profit brut	91.524	95.715	4,6%
Impozit pe profit	-10.436	-3.876	-62,9%
Profit net	81.089	91.840	13,3%

sursa: ATB, calcule proprii

(mii lei)	T4 2023	T4 2024	var%
Vanzari de produse	137.349	168.959	23,0%
Alte venituri	22.905	9.835	-57,1%
COGS	-64.596	-62.851	-2,7%
Rezultat Brut	95.659	115.943	21,2%
Cheltuieli cu salariile	-45.988	-46.565	1,3%
Alte cheltuieli operationale	-38.344	-45.904	19,7%
EBITDA	11.327	23.473	107,2%
Amortizare și depreciere	-7.349	-12.013	63,5%
EBIT	3.978	11.460	188,1%
Cheltuieli financiare	-963	-1.142	18,6%
Alte cheltuieli financiare	-178	-6.793	3707,5%
Profit brut	2.837	3.525	24,3%
Impozit pe profit	1.519	379	-75,1%
Profit net	4.355	3.903	-10,4%

sursa: ATB, calcule proprii

Evaluarea DCF

Evaluarea prin metoda fluxurilor de numerar actualizate (DCF) indică un preț de 2,35 lei, ușor sub nivelul pieței (-3,4%). În model, am folosit un cost mediu ponderat al capitalului (WACC) de 13,8%, estimat folosind un cost al capitalului propriu de 15,1% și un cost al datoriei de 6,5%.

Alte ipoteze ale modelului includ:

- Primă de risc de piață de 7,8%, calculată folosind randamentul total istoric al indicelui BET și randamentul obligațiunilor guvernamentale la 10 ani, de 7,44%;
- Beta de 0,98, estimat prin regresie liniară față de indicele BET, serie de date pe ultimii doi ani;
- Valoarea terminală, estimată prin modelul Gordon Growth, cu o rată de creștere terminală de 4,0%, ușor peste rata inflației.

(mii lei)	Raportat 31-Dec-24	Estimat 31-Dec-25	Estimat 31-Dec-26	Estimat 31-Dec-27	Estimat 31-Dec-28	Estimat 31-Dec-29	Estimat 31-Dec-30
Vanzari de produse	675.011	757.362	849.003	946.596	1.044.526	1.141.781	1.237.461
% var	12,4%	12,2%	12,1%	11,5%	10,3%	9,3%	8,4%
EBITDA	152.664	174.110	205.815	241.254	276.163	311.059	344.616
EBITDA M	22,6%	23,0%	24,2%	25,5%	26,4%	27,2%	27,8%
EBIT	107.606	133.212	159.969	192.031	222.892	256.253	288.931
EBIT M	15,9%	17,6%	18,8%	20,3%	21,3%	22,4%	23,3%
Rata impozit efectiva	4,0%	16,0%	16,0%	16,0%	16,0%	16,0%	16,0%
EBIT*(1- Tax Rate)	103.249	111.898	134.374	161.306	187.229	215.253	242.702
D&A	45.058	40.898	45.846	49.223	53.271	54.806	55.686
WCC	59.827	-8.331	-9.339	-10.413	-11.490	-12.560	-13.612
CAPEX	-91.328	-53.015	-50.940	-52.063	-57.449	-57.089	-61.873
FCFF	116.806	91.450	119.941	148.053	171.562	200.410	222.902
factor actualizare		0,88	0,77	0,68	0,60	0,52	0,46
NPV FCFF		80.350	92.593	100.423	102.245	104.941	102.553
PV FCFF	583.106						
PV Valoare Terminala	1.130.240						
Rată Creștere Terminala	4,0%						
Valoarea firmei	1.713.346						
Datorii Nete	138.028						
Valoarea Capitalurilor Proprii	1.575.318						
Numar actiuni	671.338						
Pret/actiune	2,35						
Pret piata	2,43						
Upside/Downside	-3,43%						

sursa: ATB, calcule proprii

Evaluarea Relativă

Evaluarea prin multiplii indică un preț țintă de 2,97 lei/acțiune (+22,4% upside), pentru care am folosit prețul țintă mediu calculat pe baza multiplilor P/E și P/B. Am utilizat un eșantion restrâns de companii similare din industria farma, inclusiv Biofarm, listată la BVB.

În eșantionul selectat, am observat un multiplu P/E mediu de 23,1x vs. valoarea mediană de 9,3x, o diferență semnificativă, având în vedere că media P/E la nivel global pentru companiile farma este de 45,3x (eșantion de 775 companii). În acest caz, am ales să folosim media valorii în loc de mediana, deoarece este mai apropiată de P/E-ul mediu al industriei farma globale.

Prin comparație cu Biofarm (BIO), care se tranzacționează la un multiplu P/E de 9x (vs. 15,4x pentru ATB), considerăm că nivelul P/E median este mai puțin reprezentativ, în special din cauza volumului de tranzacționare extrem de scăzut pentru BIO (7,5 mil. lei în ultimele 12 luni).

ATB se tranzacționează la un multiplu P/B de 1,7x, ușor peste P/B-ul mediu ajustat cu diferențialul ROE dintre ATB (13,7%) și eșantionul de companii farma (16,5%).

Companie	Tara	Capitalizare (EUR mio)	BETA	ROE	ROA	NIM	EBITDA M	PE	PB
SOPHARMA AD	Bulgaria	540	0,73	15,4%	0,1	0,0	9,0%	0,2	1,2
DEVA HLDG	Turcia	358	0,79	13,1%	8,0%	29,8%	9,5%	8,4	0,7
CELON PHARMA SA	Polonia	342	0,54	3,8%	3,1%		26,3%	86,2	2,8
BIOFARM BUCUREST	Romania	139	0,54	0,2	15,7%	0,3	35,1%	9,3	1,4
ZENTIVA AS	Slovacia	48	0,04	32,1%	13,3%	18,3%	24,7%	11,2	3,4
Medie		286	0,53	16,5%	9,6%	20,1%	20,9%	23,1	1,9

sursa: BBG, calcule proprii

Multiplii	2025e	2026e
Pret tinta @ P/E	3,65	4,39
Pret tinta @ P/B	2,30	2,51
Pret tinta Mediu	2,97	3,45
Pret Piata ATB	2,43	
Upside/Downside	22,4%	42,1%

sursa: BBG, calcule proprii

Situații Financiare și Estimări

(mii lei)	Raportat 2021	Raportat 2022	Raportat 2023	Raportat 2024	Estimat 2025	Estimat 2026	Estimat 2027	Estimat 2028	Estimat 2029	Estimat 2030
Vanzari de produse	366.209	483.724	600.781	675.011	757.362	849.003	946.596	1.044.526	1.141.781	1.237.461
Alte venituri	48.639	33.102	28.486	10.394	11.662	13.073	14.576	16.084	17.581	19.054
COGS	-147.682	-177.117	-218.168	-230.583	-260.229	-293.415	-329.036	-365.165	-401.449	-437.565
Rezultat Brut	267.166	339.709	411.098	454.822	508.795	568.662	632.136	695.445	757.914	818.951
Cheltuieli cu salariile	-114.906	-125.767	-156.054	-160.876	-173.746	-182.434	-189.731	-197.320	-204.226	-211.374
Alte cheltuieli operationale	-65.431	-87.392	-93.623	-101.864	-114.292	-128.121	-142.848	-157.627	-172.303	-186.742
Taxa Claw back	-28.669	-31.333	-37.013	-39.418	-46.648	-52.292	-58.303	-64.335	-70.325	-76.218
EBITDA	58.159	95.218	124.409	152.664	174.110	205.815	241.254	276.163	311.059	344.616
Amortizare și deprecieri	-24.124	-25.307	-27.876	-45.058	-40.898	-45.846	-49.223	-53.271	-54.806	-55.686
EBIT	34.035	69.911	96.533	107.606	133.212	159.969	192.031	222.892	256.253	288.931
Cheltuieli financiare	-3.732	-3.590	-4.141	-4.542	-5.096	-5.712	-6.369	-7.028	-7.682	-8.326
Alte cheltuieli financiare	0	-1.007	-868	-7.349	-1.819	-2.040	-2.274	-2.509	-2.743	-2.973
Profit brut	30.303	65.314	91.524	95.715	126.297	152.217	183.388	213.355	245.829	277.632
Impozit pe profit	-363	-13.842	-10.436	-3.876	-20.208	-24.355	-29.342	-34.137	-39.333	-44.421
Profit net	29.939	51.472	81.089	91.840	106.090	127.862	154.046	179.218	206.496	233.211

sursa: ATB, calcule proprii

(mii lei)	Raportat 2021	Raportat 2022	Raportat 2023	Raportat 2024	Estimat 2025	Estimat 2026	Estimat 2027	Estimat 2028	Estimat 2029	Estimat 2030
Imobilizări corporale	480.545	599.899	692.362	749.396	811.775	886.719	974.802	1.073.363	1.184.616	1.307.239
Imobilizări necorporale	29.840	32.758	45.527	55.169	59.761	65.278	71.763	79.019	87.209	96.236
Total active imobilizate	510.384	632.657	737.888	804.565	871.536	951.997	1.046.564	1.152.382	1.271.825	1.403.475
Stocuri	106.018	142.660	160.214	169.859	183.998	200.985	220.950	243.290	268.506	296.300
Creante	276.876	207.277	239.262	302.109	327.256	357.469	392.978	432.712	477.562	526.995
Numerar și echivalente	2.111	1.727	1.808	2.681	2.905	3.173	3.488	3.840	4.239	4.677
Total active circulante	385.005	351.664	401.284	474.649	514.158	561.626	617.415	679.842	750.307	827.973
Total Active	895.390	984.321	1.139.172	1.279.213	1.385.694	1.513.623	1.663.980	1.832.223	2.022.132	2.231.447
Rezultat reportat	-46.575	170.496	229.535	204.372	264.542	339.359	429.474	531.669	648.556	778.519
Alte Capitaluri	651.567	570.487	617.429	693.238	707.103	721.245	735.670	750.383	765.391	780.698
Capitaluri Proprii	604.992	740.984	846.964	897.610	971.645	1.060.604	1.165.144	1.282.052	1.413.947	1.559.218
Datorii financiare pe termen l	57.617	46.974	36.750	85.715	92.850	101.422	111.497	122.770	135.495	149.521
Alte datorii pe termen lung	33.643	59.675	64.988	67.311	72.914	79.645	87.557	96.410	106.403	117.417
Datorii comerciale și alte datc	98.202	99.392	150.780	162.966	176.532	192.829	211.984	233.417	257.611	284.277
Datorii financiare pe termen s	87.164	34.008	29.552	54.994	59.572	65.072	71.536	78.769	86.933	95.932
Alte datorii pe termen scurt	13.772	3.289	10.138	10.617	12.182	14.051	16.263	18.805	21.743	25.084
Total Datorii	290.398	243.338	292.208	381.603	414.050	453.019	498.836	550.171	608.185	672.230

sursa: ATB, calcule proprii

Denegarea responsabilității legale

Sistem de recomandări:

Cumpărare: Este estimat că instrumentul financiar va genera un randament mai mare de 15% în următoarele 12 luni, conform cu prețul țintă

Menținere: Este estimat că instrumentul financiar va genera un randament între -15% și 15% în următoarele 12 luni, conform cu prețul țintă

Vânzare: Este estimat că instrumentul financiar va genera randament negativ de peste -15% în următoarele 12 luni, conform cu prețul țintă

Restricționat: Divulgarea de estimări financiare, preț țintă sau rating pentru un instrument financiar este temporar restricționată pe motive de conformitate (ex: conflict de interese)

Acoperire în tranziție: Datorită schimbărilor în echipa de analiză, furnizarea de estimări financiare, preț țintă sau rating pentru un instrument financiar sunt suspendate temporar.

Acest document nu poate fi copiat, reprodus, distribuit sau publicat, în totalitate sau în parte, fără autorizarea prealabilă a BRK Financial Group.

Acest document a fost întocmit de către SSIF BRK Financial Group S.A., exclusiv pentru informarea destinatarilor săi. Acest material are doar un scop informativ și nu reprezintă o recomandare de a achiziționa, deține 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. Orice investitor ar trebui să revizuiască documentația completă care reglementează problema a acestui produs financiar. 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, prețului sau veniturilor generate de produsul financiar descris în acest document.

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 natura juridică și fiscală ale unei astfel de investiții. SSIF BRK Financial Group S.A. 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 ia propriile sale evaluări și decizii independente cu privire la orice titluri sau instrumente financiare la care se face referire. Orice investiție discutată sau recomandată 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 asumă 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, recomandările conținute în acest raport nu trebuie să fie invocate ca sfaturi de investiții bazate pe circumstanțele personale ale beneficiarului. Investitorii vor trebui să își 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 SSIF BRK Financial Group S.A. le-a considerat corecte la momentul emiterii acestui raport. Totuși, astfel de surse nu au fost verificate în mod independent de către SSIF BRK Financial Group S.A. și acest raport nu intenționează să conțină toate informațiile pe care un investitor potențial le-ar putea solicita. SSIF BRK Financial Group S.A. nu are nici o obligație de a actualiza sau de a păstra informațiile și opiniile exprimate aici sau de a oferi recipientului acestui raport acces la orice alte informații suplimentare. În consecință, SSIF BRK Financial Group S.A. nu garantează, reprezintă sau adevărește, în mod expres sau implicit, în ceea ce privește adecvarea, exactitatea, corectitudinea informațiilor conținute în acest raport. SSIF BRK Financial Group S.A. 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, expresiile de opinie 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 „crede”, „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 SSIF BRK Financial Group S.A. și sunt supuse riscurilor, incertitudinilor și altor factori cunoscuți și necunoscuți care pot afecta 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. SSIF BRK Financial Group S.A. 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 neanticipate.

Acest raport poate conține informații obținute de la terți. Furnizorii de conținut terți nu garantează acuratețea, completitudinea, actualitatea sau disponibilitatea oricăror informații și nu sunt responsabili pentru erori sau omisiuni (neglijente sau de altfel), indiferent de cauză sau pentru rezultatele obținute în urma utilizării unui astfel de conținut. Furnizorii de conținut terți nu oferă nici o garanție expresă sau implicită, incluzând, dar fără a se limita la, orice garanții de comerciabilitate pentru un anumit scop sau utilizare. Furnizorii de conținut terți nu sunt răspunzători pentru daune, cheltuieli, cheltuieli, taxe legale sau pierderi directe (indirecte, incidentale, exemplare, compensatorii, punitive, speciale sau consecutive) în legătură cu orice utilizare a conținutului lor.

Analizii de cercetare responsabili de producerea acestui raport certifică prin prezenta că opiniile exprimate aici reflectă în mod exact și exclusiv opiniile personale despre oricare și toți emitenții sau titlurile analizate în acest raport, iar raportul nu reprezintă cercetare pentru investiții independentă și nu face obiectul vreunei interdicții privind difuzarea cercetării pentru investiții.

Certificarea analistului

Analistul/analizii care au pregătit acest raport și persoanele în legătură cu acesta/aceștia, prin prezenta certifică următoarele:

Acest raport a fost întocmit de:

Analist

Alex Dodoi

1. Nu au nici un interes financiar în instrumentele financiare care ar include compania/comaniile menționate în prezentul raport.

Raportări BRK Financial Group:

Societate	Simbol	Se aplica nota explicativa nr.
Antibiotice SA	ATB	5, 7, 10, 11

BRK Financial Group SA este furnizor de lichiditate în ceea ce privește produsele structurate emise de aceasta.

Note explicative

- BRK Financial Group SA deține o poziție lungă sau scurtă netă peste pragul de 5% din capitalul social total al emitențului.
- BRK Financial Group SA acționează ca formator de piață sau furnizor de lichiditate în ceea ce privește instrumentele financiare ale emitențului.
- Emitentul este acționar semnificativ al BRK Financial Group SA (deține mai mult de 10% din capitalul social).

4. Emitentul este acționar al BRK Financial Group SA (deține o participație mai mare de 5% din capitalul sau social emis total).

5. Emitentul este în prezent sau a fost în ultimele 12 luni client BRK Financial Group SA pentru furnizarea unor servicii de investiții financiare.

6. În ultimele 12 luni, BRK Financial Group SA a fost coordonator/coordonator asociat al oricărei oferte publice de instrumente financiare a emitențului.

7. În ultimele 12 luni, BRK Financial Group SA a fost remunerat pentru servicii de investiții financiare prestate emitențului.

8. Un administrator, Director executiv sau agent BRK Financial Group SA este administrator, Director executiv, consultant sau membru al Consiliului de Administrație al acestui emitenț.

9. BRK Financial Group este acționar semnificativ al emitențului (deține cel puțin 10% din capitalul social).

10. Persoanele implicate în elaborarea prezentului raport nu dețin acțiuni în cazul emitențului.

11. BRK Financial Group este market maker.