

10 Martie 2021

Sectorul farmaceutic | Producție

Biofarm (BIO)

Biocreștere; CUMPĂRARE

Cumpărare

Preț Țintă (Randament %):	0.68 lei (32.9%)
Ultimul preț:	0.515 lei
Capitalizare:	507.4 mil. lei
Lichiditate medie (mil. RON/EUR)	0.66/0.14

- **Inițiem acoperire cu o recomandare de CUMPĂRARE și un preț țintă de 0.68 lei/acțiune calculat prin metoda DCF. Potențialul de creștere este de 32.9%, iar randamentul din dividende estimat de 4.3%.** Biofarm are marje de profitabilitate mult superioare comparativ cu cele ale competitorilor săi. Creșterea cifrei de afaceri este estimată la 5.1% pentru anul 2021, iar pentru 2022 la 6.1%.
- **Biofarm are marja EBITDA de aproximativ 34%, peste media companiilor din Europa centrală și de Est,** dar și peste media industriei producătoare de medicamente la nivelul Europei de 29%. Cu toate acestea, Biofarm se tranzacționează la un multiplu EV/EBITDA de 6.8x (media companiilor comparabile din regiune este de 7.7x, iar cea a pieței europene de 14.1x).
- **Biofarm plănuiește să își relocheze activitatea de producție într-o nouă fabrică, care ar putea dubla capacitatea de producție.** Intrarea în funcțiune a noii fabrici a suferit numeroase amânări datorate unor probleme de natura litigiilor apărute pe parcursul timpului. În prezent a fost finalizată construcția noii fabrici, construcția unui laborator fizico-chimic și a unui laborator microbiologic și s-au semnat contracte de achiziție pentru echipamente și materiale necesare compartimentării laboratoarelor.
- **Modificările aduse în structura portofoliului de produse și creșterea cotei de piață în 2020** în ceea ce privește numărul de unități vândute sunt privite ca aspecte pozitive și pot fi considerate premise pentru creșterea profitabilității companiei.
- **Cererea crescută pentru unele categorii de medicamente,** precum cele promovate ca oferind protecție împotriva COVID-19, cele utile în ameliorarea simptomelor virusului și medicamentele pentru somn, poate reprezenta un avantaj competitiv dat de extinderea capacității de producție în cazul în care compania reacționează suficient de rapid la nevoile apărute pe piață, iar cererea de medicamente continuă să crească.
- **Potențiale riscuri la recomandarea noastră** sunt date de dezvoltarea lentă a proiectelor sau impedimente în implementarea acestora și expunerea la posibile modificări nefavorabile în legislație, mai ales în contextul crizei sanitare.

Departament Analiză

0364 401 709 (int. 3025)

analiza@brk.ro

Date despre acțiuni

Preț minim/maxim (lei) în 52 săpt.	0.316 – 0.54
Dividend pe acțiune 2019 (lei)	0.021
Număr total acțiuni (milioane)	985.375

Structura acționariatului (%)

S.I.F. MUNTENIA	51.58 %
S.I.F. BANAT-CRISANA	36.75 %
Alți acționari (free float)	11.67 %

Performanța acțiunilor (%)

	YTD	1 săpt.	1 lună	6 luni	12 luni
Variație	20.33	-0.96	9.57	23.8	47.14
Relativ la BET	12.72	-4.24	10.85	7.62	26.33

BIO – evoluția prețului acțiunii



Nota explicativă

Acest raport a fost întocmit de BRK Financial Group în conformitate cu programul de promovare a emițentilor listați la BVB administrat de Bursa De Valori București. Acest raport a fost realizat independent de orice influență din partea Bursei De Valori București sau a companiei în cauză. Consultați și mențiunile importante aflate la sfârșitul acestui raport.

*Expert local

Adrian Ciocoi, CFA, a revizuit acest raport în calitate de expert local, în cadrul unui acord de parteneriat cu BRK Financial Group.

Indicatori cheie	Dec-18	Dec-19	Dec-20	Dec-21E	Dec-22E
Cifra de afaceri (mil. RON)	185,671	207,439	220,391	231,542	245,643
Creștere (%)	8,8%	11,7%	6,2%	5,1%	6,1%
Marja EBITDA (%)	31,7%	34,0%	34,4%	35,7%	35,7%
Profit net (mil. RON)	38,425	50,882	54,546	57,706	60,830
Creștere (%)	6,7%	32,4%	7,2%	5,8%	5,4%
P/E (x)	13,2	10,0	9,3	8,8	8,3
P/BV (x)	2,3	2,0	1,7	1,7	1,6
EV/EBITDA (x)	8,78	7,43	6,83	6,28	5,91
ROE (%)	39,0%	51,6%	55,4%	58,6%	61,7%

Sursa: BRK, Situațiile financiare ale companiei

Evaluarea companiei

Inițiem acoperire cu o recomandare de **CUMPĂRARE** și un preț țintă de **0.68 lei/actiune** calculat prin metoda fluxurilor de numerar actualizate. Potențialul de creștere este de **32.9%** față de prețul actual de **0.515 lei**. Estimările au la bază rezultatele financiare preliminare raportate de companie pentru anul 2020. Evaluarea a fost realizată Metoda de evaluare utilizată surprinde atât impactul evoluției cererii pe piața medicamentelor din România, cât și impactul creșterii capacității de producție a Biofarm asupra fluxurilor de numerar ale companiei.

Abordarea de evaluare prin metoda fluxului de numerar actualizat (DCF – Discounted Cashflow) ia în considerare valoarea în timp a banilor. Metoda își are fundamentul în regula valorii prezente, unde valoarea oricărui activ este valoarea prezentă a fluxurilor de numerar viitoare generate de acesta. Astfel, se etimează valoarea unei acțiuni ca valoare prezentă a tuturor fluxurilor de numerar viitoare pe care investitorul se așteaptă să le primească din deținerea acelei acțiuni. Această abordare se bazează pe o analiză a caracteristicilor companiei emitente, cum ar fi capacitatea companiei de a genera venituri și nivelul de risc asociat mediului de afaceri al companiei. Rata de actualizare va fi o funcție a riscului fluxurilor de numerar estimate, cu rate mai mari pentru cele mai riscante active și rate mai reduse pe măsură ce gradul de risc asociat investiției este mai scăzut.

Rata de actualizare folosită pentru estimarea valorii prezente a fluxurilor de numerar viitoare ale Biofarm este de 11.1%.

Figura 1: Evaluarea DCF

mil. RON	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	
Profit net	54,546	57,706	60,830	63,768	68,469	73,448	78,716	84,284	90,167	96,375	102,924	96,375
+deprecieri	11,123	12,456	13,790	15,123	16,456	17,790	19,123	20,456	21,790	23,123	24,456	
-creșteri/+scăderi în capitalul de lucru	-17,977	-4,500	-1,197	-7,094	-10,377	-10,884	-11,412	-11,962	-12,533	-13,127	-13,745	0,000
-investiții în active fixe	-16,270	-20,000	-20,000	-20,000	-20,000	-20,000	-20,000	-20,000	-20,000	-20,000	-20,000	-20,000
FCFE	31,473	45,662	53,422	51,797	54,549	60,353	66,426	72,779	79,423	86,371	93,635	76,375
Rata de actualizare (CAPM)	11,1%											
Factorul de actualizare		1,000	0,900	0,811	0,730	0,657	0,592	0,533	0,480	0,432	0,389	0,389
FCFE actualizat		45,662	48,104	41,998	39,826	39,678	39,323	38,795	38,122	37,330	36,441	
Suma FCFE actualizate		405,279										
Creștere reziduală		0,0%										
Valoarea prezentă a valorii reziduale		268,871										690,860
Valoarea capitalului propriu		674,150										
Numar de actiuni		985,375										
Valoarea capitalului propriu pe acțiune		0,68										
Prețul curent al unei acțiuni		0,52										
Creștere (%)		32,85%										

Sursa: Datele companiei, BRK

Figura 2: Analiza de sensibilitate (lei/acțiune)

		Rata de creștere reziduală				
		-1,0%	-0,5%	0,0%	0,5%	1,0%
Rata de actualizare (CAPM)	9,0%	0,809	0,825	0,843	0,862	0,885
	10,0%	0,733	0,744	0,757	0,772	0,787
	11,1%	0,666	0,675	0,684	0,695	0,706
	12,0%	0,616	0,622	0,630	0,638	0,646
	13,0%	0,570	0,575	0,581	0,587	0,594

Sursa: BRK

Preț (08 Mar. 2021) **0.515 RON**
Preț țintă **0.68 RON**

De ce cumparare? Pe baza analizei fundamentale, considerăm că Biofarm își poate mări cota de piață în următorii ani pe fondul extinderii capacității de producție și a consolidării sectorului farmaceutic din România.

Scenariu optimist **0.80 RON**

În cel mai optimist scenariu, noua fabrică ar fi pusă în funcțiune chiar din anul 2022, ceea ce va avea un impact pozitiv asupra cifrei de afaceri și a fluxurilor de numerar prin creșterea capacității de producție.

Scenariu pesimist **0.45 RON**

Considerăm că în cel mai pesimist scenariu, relocarea în noua fabrică și implicit creșterea capacității de producție ar putea fi amânate până în anul 2025 datorită unor întârzieri în obținerea tuturor avizelor și autorizațiilor necesare.

Evaluare relativă

Din punct de vedere a evaluării relative, companiile comparabile din regiunea Europei Centrale și de Est au marje EBITDA cu mult inferioare, Biofarm fiind atât peste media companiilor selectate, cât și peste media pieței din Europa. Cu toate acestea, Biofarm se tranzacționează la un multiplu EV/EBITDA sub medie, de 6.8x (mediana companiilor este de 7.7x, iar media pieței europene de 14.1x).

Companiile comparabile selectate au capitalizări bursiere relativ apropiate și portofolii de produse similare. Zentiva România, deși este unul dintre principalii producători locali de medicamente generice, nu a fost inclusă în această evaluare, având o capitalizare de peste 430 mil EUR. Zentiva nu a fost considerată comparabilă cu Biofarm datorită diferenței mari între dimensiunile celor două firme.

Figura 3: Evaluarea relativă pe baza companiilor comparabile

Compania	Simbol Bloomberg	Capitalizare (mil. EUR)	EV LTM (mil. EUR)	Total Debt/EV (%)	EBITDA 2020 (mil. EUR)	Marja EBITDA 2020 (%)	EV/EBITDA
Alkaloid AD	ALK MS	322.7	340.1	6.3%	34.3	17.3%	10.8
Sopharma AD	SFA BU	232.9	416.5	45.0%	49.5	9.4%	8.4
Olainfarm AS	OLF1R LR	103.1	92.0	20.8%	25.3	19.4%	3.6
Biogen SA	BGD PW	7.0	11.9	42.0%	1.8	16.2%	6.9
Mediana		168.0	216.05	31.4%	29.8	16.8%	7.7
Medie Sector Europa						29.4%	14.1
Biofarm SA	BIO RO	106.6	107.68	15.8%	15.8	34.4%	6.8

Sursa: Bloomberg, BVB, BRK, la data de 23.02.2021

Situația veniturilor

Creșterea preconizată a veniturilor din exploatare pentru anul 2021 este de 5%, iar pentru 2022 de 6%. De asemenea, estimăm o creștere de 5.8% a profitului net în anul 2021 și de 5.4% în 2022. Estimările noastre se bazează pe presupunerea că noua fabrică va determina o creștere a capacității de producție începând cu anul 2023. Chiar dacă fabrica nouă nu va fi funcțională în proporție de 100% în 2023, estimăm că o parte din laboratoare și linii de producție vor putea fi puse în funcțiune.

Figura 4: Contul de profit și pierdere

Situația veniturilor și cheltuielilor (RON)	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Venituri din exploatare	184.236.168	202.755.811	218.088.098	229.123.356	243.076.968	256.417.531	275.593.103	295.688.434
Creștere (%)	8,23%	10,05%	7,56%	5,06%	6,09%	5,49%	7,48%	7,29%
Cheltuieli nete aferente cifrei de afaceri	129.165.949	132.156.300	145.075.930	152.145.312	160.671.681	169.050.136	180.255.121	192.046.281
Total cheltuieli din exploatare	139.251.580	139.113.057	154.876.839	160.709.956	171.071.941	181.037.254	194.778.096	209.114.065
Profit din exploatare	44.984.588	60.892.010	63.994.890	69.236.683	72.975.625	76.491.718	82.128.894	88.100.412
Creștere (%)	8,91%	35,36%	5,10%	8,19%	5,40%	4,82%	7,37%	7,27%
Venituri / (costuri) financiare nete	754.446	1.576.442	1.177.052	1.359.855	1.442.670	1.521.847	1.635.655	1.754.921
Cheltuieli excepționale	-	-	-	-	-	-	-	-
Profit înainte de impozitare	47.173.735	62.468.452	65.171.942	70.596.538	74.418.296	78.013.565	83.764.549	89.855.333
Pierderi reportate	-	-	-	-	-	-	-	-
Profit impozabil	47.173.735	62.468.452	65.171.942	70.596.538	74.418.296	78.013.565	83.764.549	89.855.333
Cheltuieli cu impozite	8.748.795	11.586.633	10.625.753	12.890.928	13.588.781	14.245.277	15.295.407	16.407.584
PROFIT NET	38.424.940	50.881.819	54.546.189	57.705.610	60.829.515	63.768.288	68.469.142	73.447.749
Creștere (%)	6,65%	32,42%	7,20%	5,79%	5,41%	4,83%	7,37%	7,27%

Sursa: Datele companiei, BRK

Situția datoriilor

Figura 5: Evoluția datoriilor

RON	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Datorii comerciale	38.915.495	32.384.563	34.126.691	36.170.894	38.184.430	40.783.989	43.505.078
Datorii în legătură cu salariații	862.997	718.166	754.505	800.454	844.385	907.530	973.704
Impozite și contribuții sociale și alte datorii fiscale	1.837.804	1.529.377	1.606.764	1.704.616	1.798.169	1.932.640	2.073.562
Alte datorii curente	47.163.045	45.545.401	52.698.372	55.907.703	58.976.032	63.386.414	68.008.340
Total datorii curente	88.779.341	80.177.508	89.186.331	94.583.667	99.803.016	107.010.573	114.560.684
Datorii bancare pe termen lung	0	0	0	0	0	0	0
Alte datorii pe termen lung (Provizioane)	606.998	657.827	657.827	657.827	657.827	657.827	657.827
Datorii totale pe termen lung	606.998	657.827	657.827	657.827	657.827	657.827	657.827

Sursa: Datele companiei, BRK

Este de menționat că Biofarm nu are datorii semnificative pe termen lung. Singurele datorii pe termen lung ale societății sunt reprezentate de provizioanele constituite, în sumă de 657.827 lei. În estimările noastre, presupunem că această sumă se va menține constantă și în anii următori și că firma nu va contracta împrumuturi bancare. Astfel, considerăm că Biofarm are o capacitate de autofinanțare foarte ridicată pe care o va menține și pe parcursul perioadei analizate.

Dividende

Figura 6: Estimări pentru dividendele aferente anului 2020

RON	2017	2018	2019	2020E
Profit net	36.027.724	38.424.941	50.881.819	54.546.189
Rata de distribuire	52,0%	24,5%	40,7%	40,0%
EPS (RON/acțiune)	0,0366	0,0408	0,0516	0,0554
Dividend brut acordat (RON/acțiune)	0,0190	0,0100	0,0210	0,0221

Sursa: Situațiile financiare ale companiei, BRK

În 2019, rata de distribuire a dividendelor a fost de 40%, valoarea dividendului brut fiind în creștere față de 2018. Anul 2019 a fost pentru Biofarm unul foarte bun, cu o creștere a vânzărilor de 10.1% și a profitului net cu 32.4%. Pe baza presupunerii că rata de distribuire va rămâne relativ constantă, estimăm pentru anul 2020 un dividend brut de 0.0221 lei/acțiune. Astfel, la prețul curent de 0.515 lei, randamentul potențial este de 4.3%.

Biofarm în cifre

Distribuția vânzărilor produselor Biofarm se face în cea mai mare parte pe segmentul retail, care reprezintă 98% din totalul vânzărilor în 2020, față de cca. 99% în anii precedenți. Cifra de afaceri este realizată în principal din vânzări de produse finite direct la distribuitorii farmaceutici (pentru piața internă). Ponderile celor trei categorii de produse fabricate de Biofarm în portofoliul de produse (ca valoare) erau la finalul trimestrului al treilea din anul 2020 după cum urmează:

- Medicamentele eliberate fără prescripție medicală (OTC): 57.5%,
- Suplimentele alimentare (SN): 40%
- Medicamente eliberate pe bază de prescripție medicală (RX): 2.5%

Prețul mediu al produselor din portofoliul Biofarm a înregistrat creșteri semnificative în anii precedenți, dar considerăm că acestea au fost datorate modificărilor survenite în structura portofoliului. Începând cu anul 2019, numărul de produse din portofoliul Biofarm s-a redus semnificativ, cu scopul optimizării procesului de fabricație. Astfel, estimăm că odată ce structura portofoliului de produse fabricate se stabilizează, prețul mediu pe unitate comercială vândută va înregistra o creștere de doar 3% pe an, mai redusă în comparație cu anii precedenți.

În ceea ce privește structura portofoliului, se observă o diminuare a ponderii medicamentelor cu prescripție medicală de la 16% în 2018, la doar 2.5% în 2020 și o creștere a ponderii pentru suplimentele alimentare fabricate. Aceste modificări pot fi o premisă pentru creșterea profitabilității companiei.

Figura 7: Indicatori operaționali și ponderi pe categorii de produse

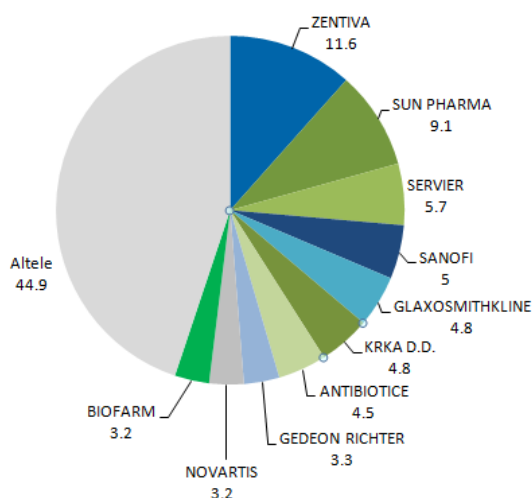
RON	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Medicamente fără prescripție (OTC)	56%	59%	58%	56%	56%
Medicamente cu prescripție medicală (RX)	16%	4%	2,5%	2,5%	2%
Suplimente Alimentare	28%	37%	40,0%	41,5%	42%
Preț mediu per UC	8,65	10,19	11,07	11,40	11,74
Creștere anuală (%)	9,7%	17,8%	8,7%	3,0%	3,0%
Venituri din vânzări	184.236.168	202.755.811	218.088.098	229.123.356	243.076.968
Creștere anuală (%)	8,2%	10,1%	7,6%	5,1%	6,1%

Sursa: Datele companiei, BRK

Conform raportului administratorilor, Biofarm dorește să intensifice activitatea de export. În primele nouă luni ale anului 2020, ponderea vânzărilor la export a reprezentat aproximativ 1,50% din vânzările totale nete ale Biofarm SA. Produsele companiei au fost exportate în 5 țări (Irak, Malta, Republica Moldova, Rusia și Ungaria). Astfel, ponderea vânzărilor la export a fost în scădere față de anii precedenți, (3% în 2016, 4% în 2017, 2.16% în 2018 și 2.10% în 2019). De asemenea, numărul de țări către care s-au realizat exporturi s-a redus față de anul 2019, când au fost 11.

Conform datelor Cegedim, Biofarm a urcat în anul 2020 în topul celor mai mari jucători de pe piața de medicamente, trecând de pe locul 11, pe locul al 10-lea din punct de vedere al numărului de unități vândute.

Figura 8: Cota de piață la 30 septembrie 2020, după numărul de unități vândute (%)



Sursa: Cegedim, BRK

Biofarm plănuiește să își relocheze activitatea de producție într-o nouă fabrică, care ar putea dubla capacitatea de producție. Investiția în hala de producție apare în planul de investiții al societății pentru prima dată în anul 2013, planul suferind numeroase amânări datorate unor probleme de natura litigiilor apărute pe parcursul timpului.

În momentul de față, la adresa menționată este dat în funcțiune doar un spațiu cu destinație de depozit, dar în anul 2019 s-a finalizat construcția fabricii noi, a unui laborator fizico-chimic și a unui laborator microbiologic și s-au semnat contracte de achiziție echipamente și materiale necesare compartimentării laboratoarelor.

Tot în 2019 s-a început proiectarea unei camere de procesare pentru lichide, iar în 2020 s-au continuat lucrările pentru obținerea avizelor și autorizațiilor necesare începerii activității de fabricație în noua fabrică și s-a continuat achiziția de echipamente și materiale necesare compartimentării laboratoarelor.

Guvernanță corporativă

La data de 30.09.2020, Consiliul de Administrație al companiei era format din 5 membri, din care 4 membri neexecutivi și unul executiv, după cum este ilustrat în tabelul de mai jos:

Figura 9: Membrii Consiliului de Administrație

Nume	Funcție	Executiv / Neexecutiv	Independent / Neindependent
Andrei Hrebenciuc	Președinte C.A.	neexecutiv	neindependent
Cătălin Constantin Vicol	Membru C.A.	executiv	neindependent
Bogdan Alexandru Drăgoi	Membru C.A.	neexecutiv	neindependent
Rachid El Lakis	Membru C.A.	neexecutiv	neindependent
Nicușor Marian Buică	Membru C.A.	neexecutiv	neindependent

Președintele C.A. se alege din rândul membrilor C.A., iar administratorii vor fi aleși de către Adunarea Generală Ordinară a Acționarilor pentru o perioadă de 4 ani. Mandatul acestora poate fi reînnoit pentru o perioadă hotărâtă de Adunarea Generală Ordinară a Acționarilor. La data de 30.09.2020 nu exista constituit niciun Comitet (Audit, Nominalizare, Remunerare) la nivelul Consiliului de Administrație al Biofarm S.A.

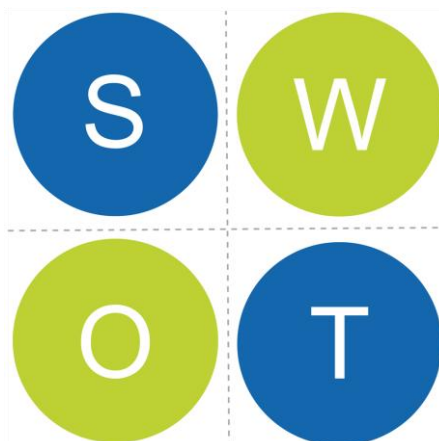
Analiza SWOT

PUNCTE FORTE

- Marjă EBITDA de 34.4%
- Structură profitabilă a portofoliului de produse
- Finalizarea construcției noii fabrici
- Capacitate ridicată de autofinanțare

OPORTUNITĂȚI

- Extinderea capacității de producție
- Modificările aduse în structura portofoliului de produse
- Creșterea cotei de piață în ultimii ani
- Cererea crescută pentru unele categorii de medicamente pe fondul pandemiei



PUNCTE SLABE

- Dezvoltarea lentă a proiectelor și repetate amânări în implementarea acestora
- Ponderea vânzărilor la export în scădere față de anii precedenți

AMENINȚĂRI

- Posibile reglementări legislative
- Dificultăți și amânări în obținerea avizelor și a autorizațiilor necesare

Sursa: BRK

Adaptarea la contextul crizei sanitare

Securizarea necesarului de stocuri de materii prime și materiale de ambalat în contextul pandemiei a fost unul dintre obiectivele principale pentru companie în 2020. Astfel, volumul stocurilor a crescut semnificativ pentru Biofarm în acest an, dar estimăm că odată cu îmbunătățirea situației la nivel global în ceea ce privește criza sanitară, stocurile se vor reduce, revenind la nivelul normal al anilor precedenți, iar volumele în exces vor dispărea.

Figura 10: Active

RON	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Numerar și echivalente	91.128.639	75.543.584	91.172.813	96.725.238	102.033.717	109.664.065	117.660.403
Creante comerciale	85.300.400	93.695.609	98.436.607	104.431.396	110.162.806	118.401.067	127.034.479
Avansuri acordate	1.871.532	2.055.727	2.159.747	2.291.275	2.417.025	2.597.777	2.787.198
Stocuri	18.289.407	34.060.125	27.094.371	22.009.819	23.157.553	24.692.482	26.307.710
Alte active circulante	6.200.785	6.811.062	6.811.062	6.811.062	6.811.062	6.811.062	6.811.062
Total active circulante	202.790.763	212.166.107	225.674.599	232.268.790	244.582.163	262.166.453	280.600.851
<i>Evoluție (%)</i>	31,4%	4,6%	6,4%	2,9%	5,3%	7,2%	7,0%
Imobilizări corporale	137.987.637	154.257.848	160.192.698	168.623.855	175.721.679	181.486.169	185.917.326
Alte active imobilizate	5.838.269	6.244.519	6.306.964	6.370.034	6.433.734	6.498.072	6.563.052
Total active imobilizate	143.825.906	160.502.367	166.499.662	174.993.889	182.155.413	187.984.240	192.480.378
<i>Evoluție (%)</i>	9,6%	11,6%	3,7%	5,1%	4,1%	3,2%	2,4%
TOTAL ACTIVE	346.616.669	372.668.475	392.174.262	407.262.679	426.737.576	450.150.694	473.081.229
<i>Evoluție (%)</i>	21,4%	7,5%	5,2%	3,8%	4,8%	5,5%	5,1%

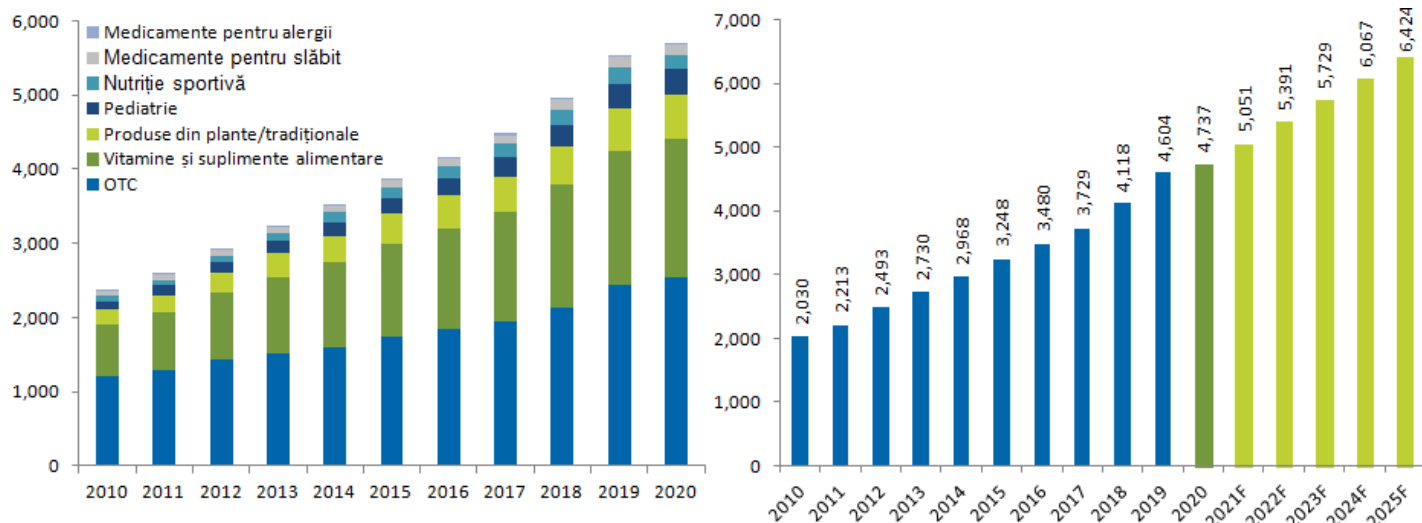
Sursa: Datele companiei, BRK

Distribuția medicamentelor produse de Biofarm a fost destinată spitalelor doar în procent de 2% în 2020 (în creștere față de 1% în anii precedenți). Deoarece acest volum este foarte redus, el nu a fost luat în considerare în estimările realizate, cifra de afaceri a companiei fiind estimată doar pe baza veniturilor generate de principalul segment pe care Biofarm activează, cel de retail.

Analiza sectorială

Piața medicamentelor în România

Figura 11: Vânzările de medicamente și produse medicale în România - istoric și estimări (mil. lei)



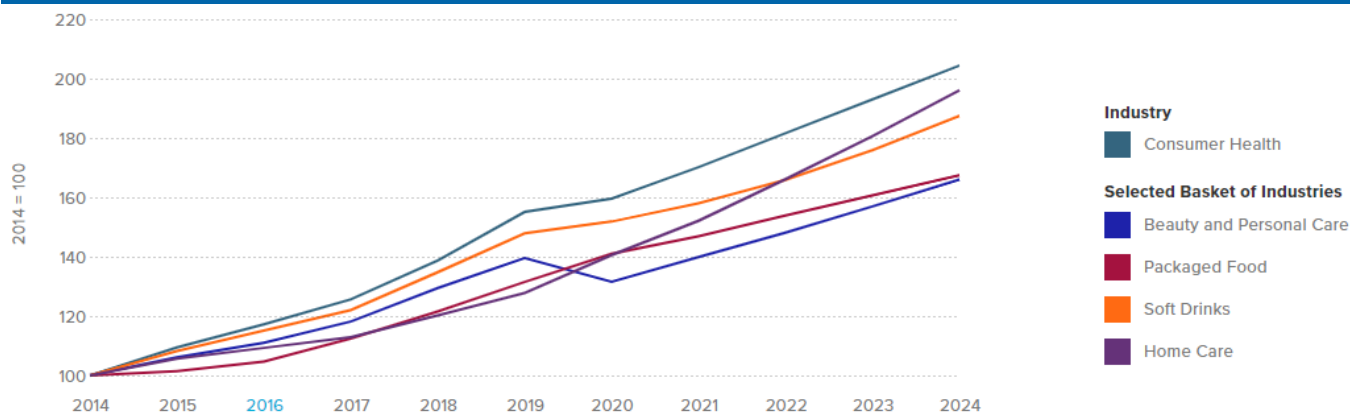
Sursa: Euromonitor, BRK

Conform datelor publicate de Euromonitor, sectorul produselor medicale a înregistrat o creștere de doar 2.9% în 2020, față de 11.8% în 2019. Ca urmare a pandemiei, cele mai afectate categorii de medicamente în ceea ce privește volumul vânzărilor au fost cele de nutriție sportivă și medicamentele pentru slăbit.

Totuși, vânzările unor categorii de produse au înregistrat creșteri în 2020, cum ar fi medicamentele promovate ca oferind protecție împotriva COVID-19, cele utile în ameliorarea simptomelor virusului (unele analgezice, vitamine și suplimente alimentare care stimulează imunitatea) și cele pentru somn. Acest lucru se explică prin faptul că pe măsura răspândirii știrilor despre virus, consumatorii au început să își facă stocuri de medicamente considerate esențiale. Pentru vânzările din sector este estimată o rată medie compusă de creștere de 6.3% până în anul 2025.

În ceea ce privește modificările legislative din industrie, este de menționat faptul că la 23 aprilie 2020 a fost adoptată și promulgată legea privind [plafonarea taxei clawback](#) pentru producătorii locali de medicamente, cu scopul de a susține industria locală și de a [îmbunătăți sustenabilitatea sistemului de sănătate publică](#), printr-o utilizare eficientă a fondurilor alocate. Taxa clawback a fost plafonată la 15% pentru medicamentele produse în România, la 25% pentru medicamentul inovative, iar pentru medicamentele generice, nivelul de plafonare este de 20%. Pentru Biofarm, efectul asupra cheltuielilor cu impozitele și taxele plătite a fost nesemnificativ. A fost observată o reducere a cheltuielilor cu impozitele de circa 0.3%.

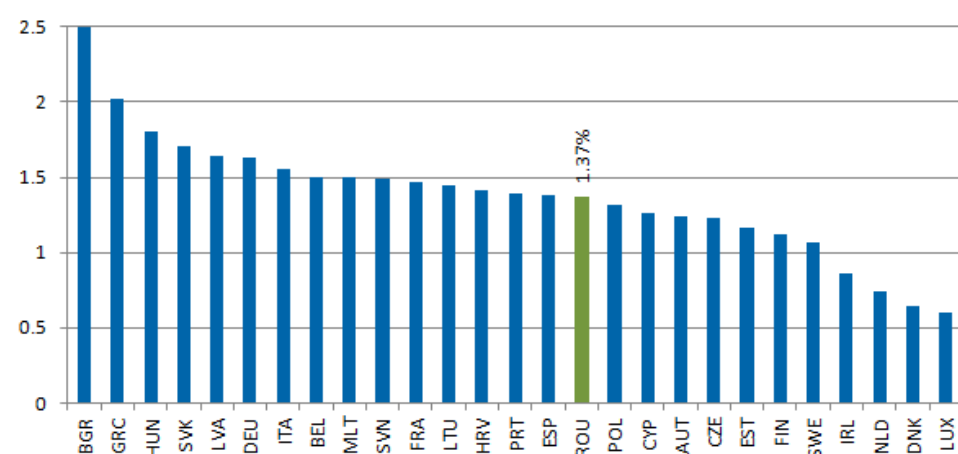
Figura 12: Piața produselor medicale comparativ cu alte bunuri de larg consum (indice cu bază fixă 2014=100)



Sursa: Euromonitor

Piața medicamentelor și produselor medicale este încă fragmentată în România ca număr de companii, dar se poate observa o [consolidare](#) în sectorul farmaceutic în ultimii ani. Au rămas mai puțin de 4.400 de companii în sectorul de retail, iar în cel de producție au rămas doar 120 de firme, potrivit datelor transmise de Registrul Comerțului. Ne așteptăm ca acest sector să se consolideze din ce în ce mai mult în anii ce urmează. Pentru piața produselor medicale este estimată cea mai mare creștere în următorii patru ani, dintre bunurile de larg consum (Fast-Moving Consumer Goods – FMCG) din România, cum ar fi produsele de îngrijire personală sau a alimentele ambalate.

Figura 13: Vânzările de medicamente în țările din UE ca % din PIB



Sursa: OECD, BRK

Dintre țările Uniunii Europene, cele mai mari vânzări de medicamente ca și procent din PIB au fost realizate în Bulgaria în anul 2019. Procentul vânzărilor din România a fost apropiat de cele ale Spaniei și Poloniei, iar țări precum Grecia, Ungaria și Belarus au înregistrat vânzări mai ridicate ca pondere în PIB decât România. Valorile includ atât medicamentele eliberate pe bază de prescripție, cât și cele eliberate fără prescripție medicală. Produsele farmaceutice consumate în spitale sunt excluse, iar valorile finale includ și taxa pe valoarea adăugată.

Anexe

Pentru a înțelege mai bine modul în care compania își desfășoară activitatea și evoluția acesteia, au fost analizate datele istorice, necesare pentru formularea presupunerilor și realizarea estimărilor. Aceste date sunt prezentate în tabelele următoare.

Figura 14: Date istorice - Situația contului de profit și pierdere în ultimii trei ani

RON	2018	2019	2020
Venituri din vanzari	184.381.134	202.755.811	218.088.098
Venituri ajustare IFRS 15	-144.966	-7.433.796	-1.518.832
Alte venituri din exploatare	1.218.322	2.033.221	302.634
Variația stocurilor	216.379	2.649.831	1.999.829
Materii prime și consumabile	40.475.299	38.122.825	39.754.249
Cheltuieli de personal	31.087.336	33.313.993	39.830.034
Amortizare	12.094.830	8.095.349	11.122.897
Alte cheltuieli din exploatare	55.594.115	59.580.890	64.169.659
Profit/ (Pierdere) din exploatare	46.419.289	60.892.010	63.994.890
Venituri / (costuri) financiare nete	754.446	1.576.442	1.177.052
Profit/ (Pierdere) înainte de impozitare	47.173.735	62.468.452	65.171.942
Cheltuieli cu impozite	8.748.795	11.586.633	-10.625.753
Profit / (Pierdere)	38.424.940	50.881.819	54.546.189
Reevaluarea imobilizărilor corporale	588.298	-	-
Impozit amanat aferent reevaluare	-94.128	-	-
Total rezultat global	38.919.110	50.881.819	54.546.189
Rezultat global care se atribuie:			
Proprietarilor societății mama	38.919.110	50.881.819	-
Intereselor minoritarilor	-	-	-

Sursa: Situațiile financiare ale companiei, BRK

Figura 15: Date istorice - Situația poziției financiare in ultimii trei ani

RON	2018	2019	2020
Imobilizari corporale	114.143.697	126.454.307	142.750.794
Imobilizari imobiliare	11.337.809	11.533.330	11.507.054
Imobilizari necorporale	1.357.444	839.771	532.340
Alte active imobilizate	7.095	7.095	9.095
Impozit amanat	4.323.910	4.991.403	5.703.084
Active imobilizate	131.169.955	143.825.906	160.502.367
Stocuri	18.834.024	18.289.407	34.060.125
Creante comerciale si similare	89.825.584	93.372.718	102.562.399
Numerar si echivalente numerar	45.632.578	91.128.639	75.543.584
Active circulante	154.292.186	202.790.764	212.166.108
TOTAL ACTIVE	285.462.141	346.616.670	372.668.475
Datorii comerciale si similare	35.176.157	54.542.504	45.388.994
Datorii privind impozitul pe profit	1.833.890	2.436.362	1.299.410
Venituri in avans IFRS 15	18.061.370	25.495.165	27.013.997
Provizioane	4.523.245	6.305.310	6.475.107
Datorii curente	59.594.662	88.779.341	80.177.508
Provizioane	448.964	606.998	657.827
Datorii pe termen lung	448.964	606.998	657.827
TOTAL DATORII	60.043.626	89.386.339	80.835.335
ACTIVE NETE	225.418.515	257.230.331	291.833.140
Capital social si rezerve			
Capital social	98.537.535	98.537.535	98.537.535
Actiuni proprii	-813	-813	-813
Prime legate de emiterea/rascumparar	-173.154	-173.154	-173.154
Rezerve din reevaluare	1.967.642	1.967.642	1.967.642
Rezerve	84.359.176	101.914.398	23.350.438
Rezultat reportat	5.548.864	5.548.864	113.605.303
Rezultat curent	38.424.940	50.881.819	54.546.189
Repartizarea profitului	-3.245.675	-1.445.960	-
TOTAL CAPITALURI	225.418.515	257.230.331	291.833.140

Sursa: Situațiile financiare ale companiei, BRK

Biofarm (BIO RO)

BIO'II means! BUY

Buy

- **Initiating coverage with BUY and a DCF-derived target price of RON0.68/share, 32.9% upside and 4.3% dividend yield.** Biofarm has much higher profit margins compared to its CEE peers. The annual turnover growth is estimated at 5.1% for 2021, and 6.1% for 2022.
- **Biofarm has a higher EBITDA margin of 34% compared to its regional peers and also above the average for the drug industry in Europe.** Currently the company trades at an EV/EBITDA multiple of 6.8x, which is below the average of its regional peers (of 7.7x) or from its European peers of 14.1x. This corroborates our findings from DCF.
- **Biofarm plans to relocate production to a new plant and this could double the company's production capacity.** The set-up of the new factory has suffered numerous delays over time due to some litigations. Currently, the construction of the new plant, the construction of a physico-chemical laboratory and a microbiological laboratory have been completed and acquisition contracts have been signed for the necessary equipment and materials.
- **Changes in the structure of the product portfolio** and the increase of market share in 2020 in terms of the number of units sold are seen as positive aspects and can be considered premises for increasing the company's profitability.
- **Increased demand for medicines which provide a protection against COVID-19**, drugs useful in relieving the virus' symptoms and sleep aids could generate a competitive advantage for the company given the expansion of production capacity, if the company reacts fast enough and the demand for medicines continues to grow.
- **Key risks** are a slow development of projects or delays in implementation and unfavorable changes in legislation, especially in the context of the health crisis.

Target price (Return %):	RON0.68 (32.9%)
Last price:	RON0.515
Market Cap.	EUR106.5 m
Avg. Daily Turnover (RON/EUR)	0.66/0.14

Share Data

52-week price low/high	0.316 – 0.54
Dividend per share 2020 (RON)	0.021
Shares outstanding (m)	985.375

Shareholders (%)

S.I.F. MUNTENIA	51.58 %
S.I.F. BANAT-CRISANA	36.75 %
Others (free float)	11.67 %

Share Performance (%)

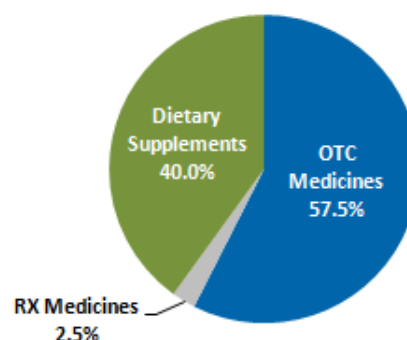
	YTD	1w	1m	6m	12m
Variation	20.33	-0.96	9.57	23.8	47.14
Relative to BET	12.72	-4.24	10.85	7.62	26.33

BIO – share price evolution



Source: BVB, 09.03.2021

Revenues breakdown



Source: BRK, Company data

Key indicators	Dec-18	Dec-19	Dec-20	Dec-21E	Dec-22E
Revenues (mil. RON)	185,671	207,439	220,391	231,542	245,643
Growth (%)	8,8%	11,7%	6,2%	5,1%	6,1%
EBITDA margin (%)	31,7%	34,0%	34,4%	35,7%	35,7%
Net profit (mil. RON)	38,425	50,882	54,546	57,706	60,830
Growth (%)	6,7%	32,4%	7,2%	5,8%	5,4%
P/E (x)	13,1	9,9	9,2	8,7	8,3
P/BV (x)	2,2	2,0	1,7	1,6	1,6
EV/EBITDA (x)	8,62	7,29	6,69	6,16	5,80
ROE (%)	39,0%	51,6%	55,4%	58,6%	61,7%

Source: BRK, Company data

Note

This page translated into English is only an abbreviated version of the original report written in Romanian and it is for information purposes only. We advise readers to refer to the original report in Romanian to find out more details.

Denegarea responsabilității legale

Sistem de recomandări :

- Cumparare:** Este estimat că instrumentul financiar va genera un randament mai mare de 15% în următoarele 12 luni, conform cu prețul țintă
- Mentineră:** Este estimat că instrumentul financiar va genera un randament între -15% și 15% în următoarele 12 luni, conform cu prețul țintă
- Vanzare:** Este estimat că instrumentul financiar va genera randament negativ de peste -15% în următoarele 12 luni, conform cu prețul țintă
- Restrictionat:** 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 tranzitie:** 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, fara autorizarea prealabila a BRK Financial Group.

Acest document a fost revizuit de catre S.C. Adrian Broker Invest SRL, 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. Orice investitor ar trebui sa revizuiasca documentatia completa care reglementeaza problema a acestui produs financiar. 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.

Înainte 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 (împreuna cu consilierii lor profesionali daca e cazul) riscurile financiare specifice, precum si cele de natura juridica si fiscala ale unei astfel de investitii. S.C. Adrian Broker Invest SRL 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 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, recomandările 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 S.C. Adrian Broker Invest SRL le-a considerat corecte la momentul emiterii acestui raport. Totuși, astfel de surse nu au fost verificate în mod independent de către S.C. Adrian Broker Invest SRL și acest raport nu intenționează să conțină toate informațiile pe care un investitor potențial le-ar putea solicita. S.C. Adrian Broker Invest SRL 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, S.C. Adrian Broker Invest SRL nu garantează, reprezintă sau adevărește, în mod expres sau implicit, în ceea ce privește adecvarea, exactitatea, corectitudinea informațiilor conținute în acest raport. S.C. Adrian Broker Invest SRL 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 S.C. Adrian Broker Invest SRL 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. S.C. Adrian Broker Invest SRL 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 neașteptate.

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 comercibilitate 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/analistii care au pregătit acest raport și persoanele în legătură cu acesta/acestia, prin prezenta certifică ca:

1. nu au nici un interes financiar în acțiunile, sau alte produse de pe piața de capital, care ar include compania/companiile menționate în prezentul raport, cu excepția:

Analist	Companie
-	-

2. nici o parte a compensatiei analistului/analistilor care au pregătit acest raport nu este sau va fi direct sau indirect legata de recomandările sau opiniile specifice exprimate în acest raport.

Raportari BRK Financial Group:

Societate	Simbol	Se aplică nota explicativă nr.
Biofarm	BIO	-

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

Note explicative

1. BRK Financial Group SA deține o poziție lungă sau scurtă netă peste pragul de 5% din capitalul social total al emitentului.
2. BRK Financial Group SA acționează ca formator de piață sau furnizor de lichiditate în ceea ce privește instrumentele financiare ale emitentului.
3. 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 său 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 emitentului.
7. În ultimele 12 luni, BRK Financial Group SA a fost remunerat pentru servicii de investiții financiare prestate emitentului.
8. Un administrator, Director executiv sau agent BRK Financial Group SA este administrator, Director executiv, consultant sau membru al Consiliului de Administrație al acestui emitent.
9. BRK Financial Group este acționar semnificativ al emitentului (deține cel puțin 10% din capitalul social).
10. Autorii cercetării de investiții nu dețin acțiuni în cadrul emitentului.
11. BRK Financial Group este market maker.

Investment Research Disclaimer

Guide to Investment Ratings

- Buy:** Share price may exceed 15% over the next 12 months
- Neutral:** Share price may fall within the range of +/- 15% over the next 12 months
- Sell:** Share price may fall by more than 15% over the next 12 months
- Restricted:** Sharing of financial forecasts, target price or recommendation for a financial instrument is temporary restricted based on compliance (ex: conflicts of interest)
- Not Rated:** Due to changes in the equity research team, sharing of financial forecasts,, target price or recommendation for a financial instrument is temporary suspended.

This document may not be copied, reproduced, distributed or published, in whole or in part, without the prior authorization of BRK Financial Group.

This document was reviewed by S.C. Adrian Broker Invest SRL, only for information purposes. This material is intended for information and it does not represent a recommendation to acquire, hold or sell the financial product described. All information contained in this document was compiled from sources deemed reliable in the moment they were acquired. Regardless, the data, information and/or comments presented here are just indicative and may be incomplete. Any investor should double check the complete description which labels this financial product. Transacting such financial products is considered high risk actions, including but not limited to the risk of adverse or unforeseen market developments, exchange rate fluctuations, counterparty risk, issuer bankruptcy and liquidity risk, each of which could have a negative impact on its value, price or income generated by the financial product described in this document.

Before making a commitment to purchase this financial product, the beneficiaries of this document should carefully consider the appropriateness of the transaction in their specific circumstances and independently review (together with their professional advisors if necessary) the specific financial risks, as well as those of a legal and fiscal nature of such an investment. S.C. Adrian Broker Invest SRL has issued this report for information purposes only. This report is not intended, and should not under any circumstances be construed as, an offer or a solicitation of an offer to buy or sell the securities referred to herein or any related financial instruments.

This report is not intended to be comprehensive or contain all the information that a potential investor may need to make an investment decision. The beneficiary of this report shall make his or her own independent evaluations and decisions regarding any securities or financial instruments referred to. Any investment discussed or recommended in this report may be inappropriate for an investor depending on their specific investment objectives and financial position. The materials in this report are general information for recipients who understand and assume the risks of investing in financial instruments.

This report shall not consider whether an investment or course of action and the associated risks are appropriate to the recipient. Therefore, the recommendations contained in this report should not be invoked as investment advice based on the personal circumstances of the beneficiary. Investors will need to make their own independent assessment of the information contained in this document, take into account their own investment objective, financial situation and special needs and seek their own financial, business, legal, tax and other advice. regarding the appropriateness of investing in securities or investment strategies discussed or suggested in this report.

All the information contained herein is based upon publicly available information and has been obtained from sources that S.C. Adrian Broker Invest SRL believes to be reliable and correct at the time of issue of this report. However, such sources have not been independently verified by S.C. Adrian Broker Invest SRL and this report does not purport to contain all information that a prospective investor may require. The opinions expressed herein are S.C. Adrian Broker Invest SRL's present opinions only and are subject to change without prior notice. S.C. Adrian Broker Invest SRL is not under any obligation to update or keep current the information and opinions expressed herein or to provide the recipient with access to any additional information. Consequently, S.C. Adrian Broker Invest SRL does not guarantee, represent or warrant, expressly or impliedly, as to the adequacy, accuracy, reliability, fairness or completeness of the information and opinion contained in this report. S.C. Adrian Broker Invest SRL does not accept any liability for any direct, indirect or consequential losses, loss of profits and/or damages that may arise from the use or reliance of this research report and/or further communications given in relation to this report. Any such responsibility or liability is hereby expressly disclaimed. Whilst every effort is made to ensure that statement of facts made in this report are accurate, all estimates, projections, forecasts, expressions of opinion and other subjective judgments

contained in this report are based on assumptions considered to be reasonable and must not be construed as a representation that the matters referred to therein will occur.

This report may contain forward-looking statements, which are often but not always identified by the use of words such as "believe", "estimate", "intend" and "expect" and statements that an event or result "may", "will" or other such expressions may "appear" or be made. These forward-looking statements are based on assumptions made and information currently available to S.C. Adrian Broker Invest SRL and are subject to risks, uncertainties and other known and unknown factors that may impact actual results, performance or achievements to be materially different from any future result, performance or achievement, expressed or implied by such forward-looking statements. Caution should be exercised in relation to these statements, and the recipients of this report should not be dependent on an excessive reliance on forward-looking statements. SC Adrian Broker Invest SRL expressly disclaims any obligation to update or revise any forward-looking statements, as a result of new information, future events or circumstances after the date of this publication, to reflect the occurrence of unanticipated events.

This report may contain information obtained from third parties. Third-party content providers do not guarantee the accuracy, completeness, timeliness or availability of any information and are not responsible for errors or omissions (negligent or otherwise), regardless of the cause or the results obtained from the use of such content. Third party content providers make no express or implied warranties, including, but not limited to, any warranties of merchantability for any particular purpose or use. Third party content providers are not liable for damages, expenses, legal fees or direct losses (indirect, incidental, exemplary, compensatory, punitive, special or consequential) in connection with any use of their content.

The research analysts responsible for producing this report hereby certify that the views expressed herein accurately and exclusively reflect the personal views of any and all issuers or securities reviewed in this report, and that the report does not constitute an independent investment research and is not subject to any prohibition on dissemination of investment research.

Analyst Certification

The analyst(s) who prepared this report and other related persons to him/her or to them, certify that:

1. they do not have any financial interest in the securities or other capital market products of the subject companies mentioned in this report, except for:

Analyst	Company
-	-

2. no part of his or her compensation was, is or will be directly or indirectly related to the specific recommendations or views expressed in this report.

Reports of BRK Financial Group:

Company	Ticker	The explanatory note applies number:
Biofarm	BIO	-

BRK Financial Group SA is a provider of liquidity in respect to the structured products it issued.

Explanatory notes:

1. BRK Financial Group SA holds a net long or short position above the threshold of 5% of the issuer's total share capital.
2. BRK Financial Group SA acts as a market maker or liquidity provider for the issuer's financial instruments.
3. The issuer is a significant shareholder of BRK Financial Group SA (holds more than 10% of the share capital).
4. The issuer is a shareholder of BRK Financial Group SA (holds a stake of more than 5% of its total issued share capital).
5. The issuer is currently or has been in the last 12 months a client of BRK Financial Group SA for the provision of financial investment services.
6. For the last 12 months, BRK Financial Group SA has been the coordinator / associate coordinator of any public offering of financial instruments of the issuer.
7. In the last 12 months, BRK Financial Group SA has been remunerated for financial investment services provided to the issuer.
8. A director, executive director or agent of BRK Financial Group SA is an administrator, executive director, consultant or member of the Board of Directors of this issuer.
9. BRK Financial Group is a significant shareholder of the issuer (holds at least 10% of the share capital).
10. The authors of this investment research report do not hold shares in the issuer.
11. BRK Financial Group is a market maker.