

30 August 2022

Sectorul farmaceutic | Producție

## Biofarm (BIO RO)

## Menținere (de la menținere)

### În continuă expansiune; MENȚINERE

Preț țintă (Randament %):	0,5472 RON (-10,0%)
Ultimul preț (29.08.2022):	0,6080 RON
Capitalizare:	599,11 mil. RON
Lichiditate medie (mil. RON/EUR)	0,04/0,01

- **Revizuiți recomandarea noastră de MENȚINERE la un preț țintă de 0,5472 lei/acțiune, de la 0,7692 lei, calculat prin metoda FCFF.** Veniturile nete din vânzări realizate în primul semestru al anului 2022 au fost de 138.565.427 lei în creștere cu 17% față de aceeași perioadă a anului 2021. În 2021, veniturile nete din vânzări au fost de 239.044.656 lei, în creștere cu 10% față de anul 2020.
- **Compania a raportat un rezultat net din exploatare în creștere cu 22% pentru primul semestru al anului 2022** față de aceeași perioadă a anului trecut, în timp ce profitul net al societății a înregistrat o creștere de aproximativ 20%. Rezultatul net din exploatare pentru anul 2021 a fost în creștere cu aproximativ 8% față de anul 2020, în timp ce profitul net al societății s-a majorat cu aproximativ 11%.
- **Pentru anul 2022, estimăm o creștere de 13,2% a cifrei de afaceri nete, până la 270 milioane lei și o marjă EBITDA de aproximativ 37,5%.** Având în vedere că Biofarm a raportat un profit operațional net de peste 42,7 milioane lei în prima jumătate a anului, ne așteptăm ca la finalul anului acesta să depășească 73 de milioane lei.
- **Ponderea în valoare a celor trei categorii de produse fabricate de Biofarm s-a modificat ușor** în prima jumătate a anului față de structura raportată la 31.12.2021. Proporția medicamentelor eliberate fără prescripție medicală (OTC) s-a menținut la 62%, în timp ce ponderea suplimentelor alimentare (SN) s-a redus de la 35% la 34%. Procentul medicamentelor eliberate pe bază de prescripție medicală (RX) s-a majorat în 2022 de la 3% la 4% din cifra de afaceri.
- **Ponderea vânzărilor la export s-a diminuat la 2% din vânzările totale nete ale Biofarm în prima jumătate a anului,** de la o pondere a vânzărilor la export de 2,4% la finalul anului 2021.
- **În volum, cota de piață a Biofarm a fost de 3,2% în al doilea trimestru din 2022,** cu 5,1 milioane de unități vândute, în scădere de la 3,3% la finalul primului trimestru, cu vânzări de 5,9 milioane de unități. Din punct de vedere al cantităților, Biofarm s-a menținut în topul primilor 10 jucători de pe piață, potrivit datelor CegeDim.
- **Potențiale riscuri la recomandarea noastră** sunt date de eventuale dificultăți ale companiei de reducere a costurilor sau de consolidare a veniturilor, în contextul presiunilor inflaționiste.

#### Date despre acțiuni

Preț minim/maxim (RON) în 52 săpt.	0,53 – 0,85
Dividend pe acțiune 2021 (RON)	0,024
Număr total acțiuni (milioane)	985,375

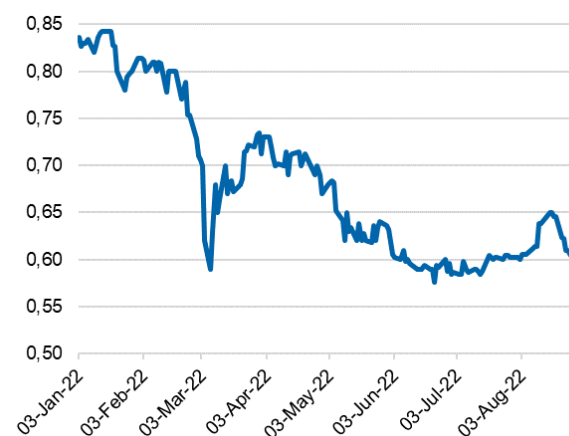
#### Structura acționariatului (%)

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	-28,78	-4,5	-1,33	-18,41	-9,45
Relativ la BET	-22,5	-3,7	0,4	-14,7	-7,7

#### BIO – evoluția prețului acțiunii



Sursa: BVB, 29.08.2022

#### Departament Analiză

0364 401 709 (int. 3025)

[analiza@brk.ro](mailto:analiza@brk.ro)

Indicatori cheie (mil. RON)	2021	S1 2022	2022F	2023F	2024F
<b>Cifra de afaceri</b>	<b>239,04</b>	<b>138,57</b>	<b>270,51</b>	<b>288,36</b>	<b>314,02</b>
Creștere (%)	10,5%	17,4%	13,2%	6,6%	8,9%
<b>EBITDA</b>	<b>81,99</b>	<b>59,21</b>	<b>101,63</b>	<b>103,30</b>	<b>112,88</b>
Marja EBITDA (%)	34,3%	42,7%	37,6%	35,8%	35,9%
<b>EBIT</b>	<b>68,68</b>	<b>51,51</b>	<b>86,56</b>	<b>86,51</b>	<b>94,21</b>
Marja EBIT (%)	28,7%	37,2%	32,0%	30,0%	30,0%

Sursa: BRK, Situațiile financiare ale companiei

#### Nota explicativă

Acest raport a fost întocmit de BRK Financial Group în conformitate cu programul de promovare a emitenților 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.

30 August 2022

Sectorul farmaceutic | Producție

## Actualizare evaluare

Prețul țintă de **0,5472 RON/acțiune** este calculat prin metoda fluxurilor de numerar actualizate Free Cash Flow to the Firm – FCFF, în locul metodei de evaluare inițiale (FCFE). Pe baza prețului de închidere de ieri, de 0,608 RON/acțiune, randamentul estimat este de -10%. Evaluarea este realizată atât pe baza rezultatelor financiare anuale raportate de companie, cât și pe baza raportărilor semestriale aferente primelor șase luni din anul 2022.

Biofarm a bugetat pentru 2022 o cifră de afaceri în creștere cu 16% față de anul 2021, până la 276,3 milioane lei și o EBITDA în creștere cu 15% comparativ cu 2021, până la aproximativ 93,9 milioane lei. La finalul primului semestru din 2022, compania a realizat deja 50% din cifra de afaceri bugetată pentru acest an și 63% din EBITDA. Elementele de costuri ale societății erau la finalul lunii iunie, de asemenea, în linie cu valorile bugetate.

În ciuda raportărilor financiare peste așteptări ale companiei pentru prima jumătate a anului 2022, estimăm că prețul acțiunii ar putea fi puternic influențat de contextul macroeconomic și al pieței bursiere în perioada următoare. În România, ratele de referință pentru obligațiunile de stat cu maturitatea la 5 și 10 ani au depășit nivelul de 8%. Prima de risc a pieței, utilizată în calculul rentabilității așteptate, a crescut de asemenea. Prin urmare, rata de actualizare (WACC) utilizată în evaluare este de 16,0%.

Figura 1: Evaluarea DCF

RON	2021	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F
<b>Profit operațional net</b>	<b>59.478.269</b>	<b>73.950.499</b>	<b>74.613.300</b>	<b>81.704.408</b>	<b>89.747.505</b>	<b>98.388.868</b>
Plus: Amortizare și deprecieri	13.316.839	15.069.610	16.794.665	18.673.218	20.725.550	22.963.197
Minus: Investiții în active fixe	(21.450.501)	(26.291.569)	(25.875.815)	(28.178.302)	(30.784.984)	(33.564.694)
Minus (creșterea)/scăderea capitalului de lucru	26.040.901	(16.688.929)	(4.461.810)	(6.414.737)	(7.262.224)	(7.744.281)
<b>FCFF</b>	<b>77.385.508</b>	<b>46.039.611</b>	<b>61.070.339</b>	<b>65.784.587</b>	<b>72.425.848</b>	<b>80.043.089</b>
Marja (%)	32,4%	17,0%	21,2%	20,9%	21,1%	21,4%
Rata de actualizare	16,0%					
Factor de actualizare		0,9285	0,8004	0,6900	0,5948	0,5128
<b>FCFF actualizat</b>		<b>42.746.772</b>	<b>48.881.596</b>	<b>45.392.339</b>	<b>43.081.951</b>	<b>41.045.824</b>
<b>Suma FCFF actualizate</b>		<b>221.148.482</b>				
Creștere reziduală	2,0%					
Valoare terminală		311.303.829				
<b>Valoarea prezentă a capitalului operațional</b>		<b>532.452.310</b>				
Plus: Numerar și echivalente la 30.06.2022		106.069.279				
Minus: Datorii totale la 30.06.2022		99.298.406				
<b>Valoarea companiei</b>		<b>539.223.183</b>				
Număr de acțiuni		985.375.350				
<b>Valoarea capitalului propriu pe acțiune (Lei)</b>		<b>0,5472</b>				
Preț curent al unei acțiuni (Lei)		0,6080				
<b>Randament (%)</b>		<b>-10,00%</b>				

Sursa: Datele companiei, BRK

Figura 2: Analiza de sensibilitate (RON/acțiune)

		Rata de creștere reziduală				
		0,0%	1,0%	2,0%	3,0%	4,0%
<b>Rata de actualizare (WACC)</b>	14,0%	0,58	0,61	0,64	0,68	0,72
	15,0%	0,54	0,56	0,59	0,621	0,66
	<b>16,0%</b>	0,51	0,53	<b>0,55</b>	0,57	0,60
	17,0%	0,48	0,49	0,51	0,53	0,56
	18,0%	0,45	0,46	0,48	0,50	0,52

Sursa: BRK

**Preț (29 August 2022)** **0,608 RON**  
**Preț țintă** **0,547 RON**

Biofarm își poate mări cota de piață în următorii ani pe fondul extinderii capacității de producție și a consolidării sectorului farmaceutic din România, dacă se va adapta rapid la dificultățile create de contextul economic actual.

**Scenariu optimist** **0,577 RON**

Autonomia financiară a companiei constituie un avantaj semnificativ în contextul dobânzilor în creștere, deoarece Biofarm nu are datorii bancare pe termen lung.

**Scenariu pesimist** **0,520 RON**

Societatea poate întâmpina eventuale dificultăți în reducerea costurilor sau în consolidarea veniturilor în contextul presiunilor inflaționiste.

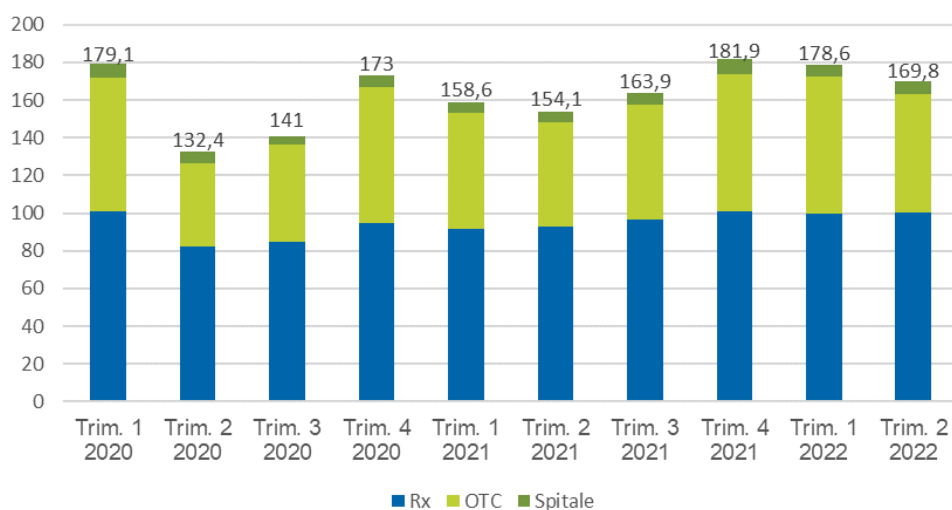
## Analiza sectorială

Cegedim Customer Information estimează că în primul trimestru al anului 2022, volumul total al medicamentelor eliberate către pacienți s-a ridicat la 178,6 milioane cutii, în creștere cu 12,6% față de aceeași perioadă a anului trecut. Creșterea a fost generată atât de canalul de retail (+12,5%), cât și de spitale (14,3%). Pe segmente, rata de creștere în volum a fost de 9,1% pentru medicamentele eliberate pe bază de prescripție medicală (Rx) și de 17,6% pentru medicamente și suplimente nutriționale (OTC). Valoarea totală a medicamentelor eliberate în T1 2022 s-a majorat cu 22,8% față T1 2021, ajungând la 6,03 miliarde lei, în condițiile în care valoarea medicamentelor din retail a crescut cu 21,5%, iar a celor consumate în spitale, cu 30,7%

În cel de-al doilea trimestru din 2022, 169,8 milioane cutii de medicamente au fost eliberate către pacienți, cu 10,2% mai mult comparativ cu trimestrul 2 din 2021. Creșterea a fost generată aproape în egală măsură de canalul de retail (+10,2%) și de spitale (+10,0%). Pe segmente, rata de creștere în volum a fost de 8,2% pentru segmentul Rx în farmacii și de 13,7% pentru produsele OTC. Valoarea totală a medicamentelor eliberate s-a ridicat la 6,25 miliarde lei în al doilea trimestru al anului, în creștere cu 23,7% față de T2 2021, în condițiile în care valoarea medicamentelor din segmentul de retail a crescut cu 23,3%, iar a celor consumate în spitale s-a majorat cu 26,1%. Pe segmente, ratele de creștere în valoare au fost de 21,5% pentru Rx și de 27,6% pentru produsele OTC, față de aceeași perioadă a anului precedent.

În graficul de mai jos sunt ilustrate vânzările trimestriale de medicamente pe piața din România, pe segmente de piață.

**Figura 3: Evoluția pieței în volum – total cutii vândute (milioane)**



Sursa: Cegedim, BRK

**Figura 4: Evoluția pieței medicamentelor din România în T2 2022S**

Evoluția pieței în volum	Trim. 2 2022			Evoluția pieței în valoare	Trim. 2 2022		
	Total Cutii	Cotă Piață	Variație		Valoare	Cotă Piață	Variație
	mil.	(%)	(+/- %)		mil. lei	(%)	(%)
Total piață	169,8	100,00%	10,20%	6.248,80	100,00%	23,70%	
Retail	163,2	96,10%	10,20%	5316,7	85,10%	23,30%	
- Rx	100,1	58,90%	8,20%	3.743,60	59,90%	21,50%	
- OTC	63,2	37,20%	13,70%	1.573,10	25,20%	27,60%	
Spital	6,6	3,90%	10,00%	932,1	14,90%	26,10%	

Sursa: Cegedim

## Denegarea responsabilitatii 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, fara autorizarea prealabila a BRK Financial Group.**

Acest document a fost întocmit de către SSIF BRK Financial Group S.A., exclusiv pentru informarea destinatarilor sai. Acest material are doar un scop informativ și nu reprezintă o recomandare de a achiziționa, 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. 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 valutare, 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.

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

1. Nu au niciun interes financiar în instrumentele financiare care ar include compania/companiile menționate în prezentul raport, cu excepția deținerii în portofolii individuale de investiții de acțiuni.
2. Nicio parte a compensației analistului/analizilor care au pregătit acest raport nu este sau va fi direct sau indirect legată de recomandările sau opiniile specifice exprimate în acest raport.

### Rapoartele BRK Financial Group:

Companie	Simbol	Nota explicativa:
Biofarm	BIO	-

BRK Financial Group SA este un furnizor de lichiditate în ceea ce privește produsele structurate pe care le-a emis.

### 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. Persoanele implicate în elaborarea prezentului raport nu detin acțiuni în cazul emitentului.
11. BRK Financial Group este market maker.