

6 Decembrie 2022

Sectorul farmaceutic | Producție

Biofarm (BIO RO)

Cumpărare (de la menținere)

În continuă expansiune; CUMPĂRARE

- **Revizuiam recomandarea noastră de la menținere la CUMPĂRARE, cu un preț țintă de 0,7585 lei/acțiune, de la 0,5472 lei, calculat prin metoda FCFF.** În primele 9 luni din 2022, veniturile nete din vânzări au depășit 208 milioane de lei, în creștere cu 16,8% față de aceeași perioadă a anului trecut.
- **Compania a raportat un rezultat net din exploatare în creștere cu 19% pentru primele 9 luni ale anului 2022** față de aceeași perioadă a anului trecut, în timp ce profitul net al societății a înregistrat o creștere de aproximativ 20%. Rezultatele financiare raportate de Biofarm sunt prezentate în tabelul de mai jos.
- **Pentru anul 2022, estimăm o creștere de 12,3% a cifrei de afaceri nete, până la 268,47 milioane lei și o marjă EBITDA de aproximativ 41,9%.** Având în vedere că Biofarm a raportat un profit operațional net de peste 63 de milioane lei în primele 9 luni ale anului, ne așteptăm ca la finalul anului acesta să depășească 82 de milioane lei.
- **Este de așteptat ca sectorul de sănătate din România să înregistreze o performanță remarcabilă în 2022,** pe fondul reluării activităților profesionale, școlare, sportive și sociale și a conștientizării sporite a importanței sănătății și a bunăstării, în urma pandemiei. Se previzionează creșteri de două cifre a vânzărilor pe segmentul de retail, având în vedere și faptul că inflația și costurile de exploatare crescute au exercitat o presiune semnificativă asupra prețurilor.
- **Volumul total al medicamentelor eliberate către pacienți s-a ridicat la 175,8 milioane cutii** în al treilea trimestru din 2022, în creștere cu 7,3% față de trimestrul 3 din 2021. Pe segmente, rata de creștere în volum a fost de 4,7% pentru produsele Rx în farmacii și de 11,1% pentru produsele OTC (medicamente și suplimente nutriționale), conform datelor Cegedim.
- **Potențiale riscuri la recomandarea noastră** sunt date de inflație, politicile de reglementare mai stricte, dificultatea procesului de reclasificare pentru schimbarea statutului produselor de la Rx la OTC și nivelurile reduse de venit în țară, care ar putea să submineze creșterea industriei.

Preț țintă (Randament %):	0,7585 RON (24,25%)
Ultimul preț (05.12.2022):	0,598 RON
Capitalizare:	589,25 mil. RON
Lichiditate medie (mil. RON/EUR)	0,03/0,01

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	-28,06	0,33	5,26	0	-25,93
Relativ la BET	-21,8	-4,0	-7,2	1,0	-24,3

BIO – evoluția prețului acțiunii



Sursa: BVB, 06.12.2022

Ioana Maier

0364 401 709 (int. 3027)

analiza@brk.ro

Indicatori cheie (mil. RON)	2021	9M 2022	2022F	2023F	2024F
Cifra de afaceri	239,04	208,89	268,47	302,13	327,23
Creștere (%) YoY	10,5%	16,8%	12,3%	12,5%	8,3%
EBITDA	81,99	89,39	112,43	117,17	127,01
Marja EBITDA (%)	34,3%	42,8%	41,9%	38,8%	38,8%
EBIT	68,68	77,92	99,33	100,65	108,52
Marja EBIT (%)	28,7%	37,3%	37,0%	33,3%	33,2%

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.

Actualizare evaluare

Prețul țintă de 0,7585 RON/acțiune este calculat prin metoda fluxurilor de numerar actualizate Free Cash Flow to the Firm – FCFF. Pe baza prețului de închidere de ieri, de 0,598 RON/acțiune, randamentul estimat este de 24,25%. Evaluarea este realizată atât pe baza rezultatelor financiare anuale raportate de companie, cât și pe baza raportărilor trimestriale aferente primelor 9 luni din anul 2022.

La finalul primelor 9 luni din 2022, Biofarm a realizat 75,6% din cifra de afaceri bugetată pentru acest an, de 276,3 milioane lei și 95% din EBITDA bugetată, de 93,9 milioane lei. În ceea ce privește elementele de costuri ale societății la finalul lunii septembrie, se poate observa o reducere a cheltuielilor cu publicitatea și promovarea de produse față de valorile bugetate de Biofarm.

Biofarm a raportat rezultate financiare peste așteptări pentru primele 9 luni din 2022. Estimăm că prețul acțiunii ar putea fi puternic influențat de contextul macroeconomic și al pieței bursiere în perioada următoare. Ratele de referință pentru obligațiunile de stat cu maturitatea la 5 și 10 ani au scăzut ușor în ultima perioadă, revenind sub nivelul de 8%, după maximele de 9,75% și respectiv 9,7%, atinse în 24 octombrie. Rata de actualizare (WACC) utilizată în evaluare este de 15,67%.

Figura 1: Evaluarea DCF

RON	2021	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F
Profit operațional net	59.478.269	82.066.510	84.302.768	90.897.555	96.841.006	101.179.492
Plus: Amortizare și deprecieri	13.316.839	13.096.301	16.524.917	18.482.486	20.580.497	22.791.428
Minus: Investiții în active fixe	(21.450.501)	(24.318.141)	(27.111.091)	(29.363.537)	(31.470.170)	(33.163.964)
Minus (creșterea)/scăderea capitalului de lucru	26.040.901	(250.836)	7.830.936	(5.831.933)	(5.458.060)	(4.395.615)
FCFF	77.385.508	70.593.834	81.547.530	74.184.571	80.493.273	86.411.341
Marja (%)	32,4%	26,3%	27,0%	22,7%	23,0%	23,4%
Rata de actualizare	15,7%					
Factor de actualizare		1,0000	0,9643	0,8336	0,7207	0,6231
FCFF actualizat		70.593.834	78.633.253	61.843.029	58.012.085	53.840.782
Suma FCFF actualizate		322.922.984				
Creștere reziduală	2,0%					
Valoare terminală		397.622.111				
Valoarea prezentă a capitalului operațional		720.545.095				
Plus: Numerar și echivalente la 30.09.2022		110.682.630				
Minus: Datorii totale la 30.09.2022		83.821.402				
Valoarea companiei		747.406.323				
Număr de acțiuni		985.375.350				
Valoarea capitalului propriu pe acțiune (Lei)		0,7585				
Prețul curent al unei acțiuni (Lei)		0,5980				
Randament (%)		26,84%				

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%
Rata de actualizare (WACC)	14,0%	0,775	0,807	0,843	0,886	0,938
	15,0%	0,733	0,759	0,790	0,825	0,867
	15,7%	0,708	0,732	0,758	0,790	0,826
	16,0%	0,696	0,719	0,744	0,774	0,808
	17,0%	0,664	0,683	0,705	0,729	0,758

Sursa: BRK

Preț (5 Decembrie 2022) 0,598 RON
Preț țintă 0,7585 RON

Sectorul de sănătate din România este așteptat să înregistreze o performanță remarcabilă în 2022, datorită finalizării pandemiei, a maturizării industriei farmaceutice în România și a tendinței de îmbătrânire a populației.

Scenariu optimist 0,790 RON

Ne putem aștepta la performanțe superioare, având în vedere marjele de profitabilitate în creștere și autonomia financiară a societății.

Scenariu pesimist 0,732 RON

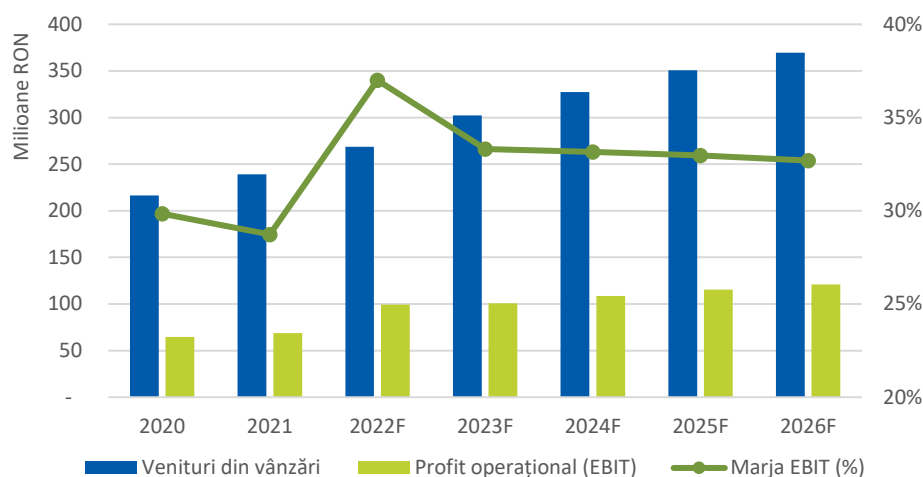
Compania poate întâmpina dificultăți în reducerea costurilor sau în consolidarea veniturilor în cazul în care inflația va continua să crească.

Indicatori operaționali

Rezultatul net din exploatare pentru primele nouă luni ale anului 2022 este în creștere cu aproximativ 19% față de perioada similară a anului trecut, în timp ce profitul net al societății a înregistrat o creștere de aproximativ 20%. Impozitul pe profit în primele nouă luni ale anului 2022 a fost în valoare 14.156.593 lei față de 11.282.555 lei, înregistrat în perioada similară a anului 2021. Având în vedere că Biofarm a raportat un profit operațional net de peste 63 de milioane lei în primele nouă luni ale anului, ne așteptăm ca la finalul anului acesta să depășească 82 de milioane lei.

Marja EBIT a atins la finalul T3 nivelul de 37,3%, prin urmare, ne așteptăm ca și la finalul anului aceasta să se mențină la aproximativ 37%. În ceea ce privește indicatorul EBITDA, se observă o majorare de la 34,3% în anul 2021, până la aproximativ 42,8% la finalul primelor 9 luni din 2022. Ne așteptăm ca marja EBITDA să se situeze în jur de 41,9% la finalul acestui an.

Figura 3: Indicatori operaționali



Sursa: BRK

Figura 4: Indicatori operaționali

RON	2020	2021	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F
Venituri din vânzări	216.419.696	239.044.656	268.472.075	302.126.342	327.227.633	350.703.980	369.579.634
Creștere (%)	10,8%	10,5%	12,3%	12,5%	8,3%	7,2%	5,4%
Profit operațional (EBIT)	64.590.947	68.676.606	99.334.668	100.648.178	108.523.021	115.620.916	120.803.757
Marja EBIT (%)	29,8%	28,7%	37,0%	33,3%	33,2%	33,0%	32,7%
Impozit pe profit	10.580.776	9.198.337	17.268.158	16.345.410	17.625.465	18.779.910	19.624.265
Profit operațional net	54.010.171	59.478.269	82.066.510	84.302.768	90.897.555	96.841.006	101.179.492
Plus: Depreciere și amortizare	11.122.896	13.316.839	13.096.301	16.524.917	18.482.486	20.580.497	22.791.428
EBITDA	75.713.843	81.993.445	112.430.969	117.173.095	127.005.507	136.201.413	143.595.185
Marja EBITDA (%)	35,0%	34,3%	41,9%	38,8%	38,8%	38,8%	38,9%

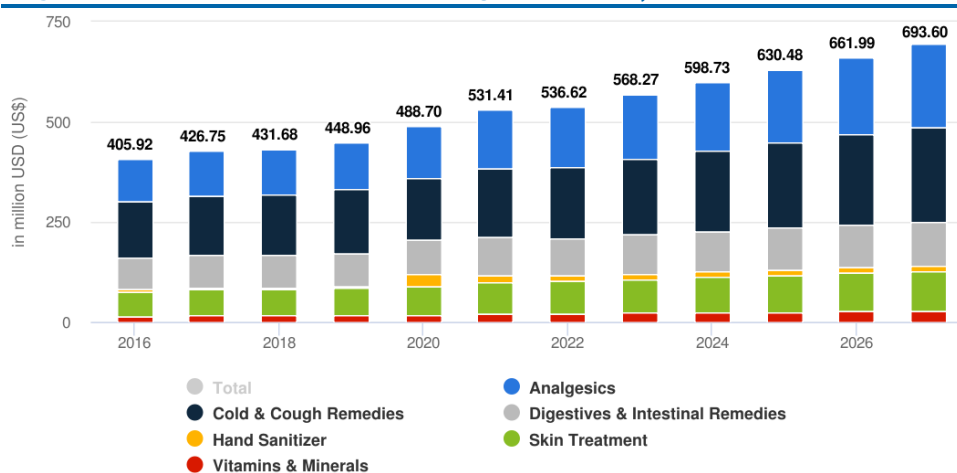
Sursa: Datele companiei, BRK

Analiza sectorială

Potrivit Euromonitor, este de așteptat ca sectorul de sănătate din România să înregistreze o performanță remarcabilă în 2022, pe fondul reluării activităților profesionale, școlare, sportive și sociale și a conștientizării sporite a importanței sănătății și a bunăstării, în urma pandemiei. Se previzionează o creștere de două cifre a vânzărilor pe segmentul de retail, dar având în vedere și faptul că inflația și costurile de exploatare crescute au exercitat o presiune semnificativă asupra prețurilor.

Maturizarea industriei susține potențialul puternic de creștere al acesteia în perioada următoare, în special pentru categoriile de produse mai puțin dezvoltate, conform raportului Consumer Health realizat de Euromonitor. De asemenea, un alt factor important este dezvoltarea comerțului electronic. În ceea ce privește produsele OTC, cele mai vândute categorii de produse sunt cele pentru răceală și gripă, urmate de analgezice, care se preconizează că se vor menține în top și în anii ce urmează.

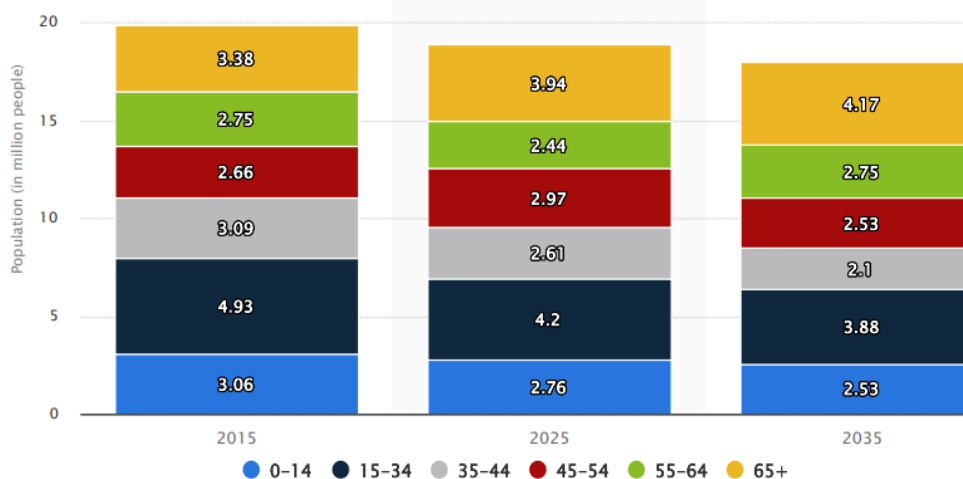
Figura 5: Vânzări de produse OTC pe segmente de piață în România (mil. USD)



Sursa: Statista

Tendența de îmbătrânire a populației din țară este un alt factor care va stimula vânzările în perioada de prognoză. Cu toate acestea, politicile de reglementare mai stricte, lipsa unui sistem impecabil de reclasificare pentru schimbarea statutului produselor de la Rx la OTC și nivelurile încă scăzute de venit din țară (o problemă accentuată de provocările economice persistente), ar putea reprezenta un impediment. În graficul de mai jos este ilustrată populația prognozată a României în 2015 și estimări pentru 2025 și 2035, pe grupe de vârstă (în milioane de persoane).

Figura 6: Populația prognozată a României în 2015, 2025 și 2035 (milioane)



Sursa: Statista

Conform datelor Cegedim, în trimestrul 3 din 2022, volumul total al medicamentelor eliberate către pacienți s-a ridicat la 175,8 milioane cutii, în creștere cu 7,3% față de aceeași perioadă a anului 2021. Creșterea a fost generată atât de canalul de retail (+7,2%) cât și de spital (+10,7%). Pe segmente, rata de creștere în volum a fost de 4,7% pentru Rx în farmacii și de 11,1% pentru produsele OTC (medicamente și suplimente nutriționale).

Figura 7: Evoluția pieței medicamentelor din România în T3 2022

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

Sursa: Cegedim

De asemenea, potrivit informațiilor Cegedim Customer Information, în ultimele 12 luni (octombrie 2021 – septembrie 2022), volumul total al consumului de medicamente a fost de 706,1 milioane cutii, în creștere cu 8,7% față de consumul din perioada octombrie 2020 – septembrie 2021. Volumul medicamentelor pe bază de rețetă (Rx) din farmacii s-a ridicat la 401,7 milioane cutii (+7,1%), iar cel al produselor OTC din farmacii la 276,4 milioane cutii (+10,5%). Volumul medicamentelor din spital a atins 28,0 milioane cutii, acest segment crescând în volum cu 15,6% față de perioada de referință, fără a egala însă valorile înregistrate în anul 2019.

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.