

4 Mai 2022

Sectorul Farmaceutic | Producție

Antibiotice S.A. (ATB RO)

Cumpărare

Adaptare la noi circumstanțe; CUMPĂRARE

Preț Țintă (Randament %):	0,6273 Lei (+15,3%)
Preț de referință (3 Mai 2021):	0,544 Lei
Capitalizare:	365,2 mil. Lei
Lichiditate medie (mil. RON/EUR)	0,10/0,02

- **Inițiem acoperire cu o recomandare de cumpărare și un preț țintă de 0,6273 lei/acțiune, determinat prin metoda fluxurilor de numerar actualizate.** Randamentul estimat este de 15,3%, față de ultimul preț de închidere, de 0,544 lei/acțiune.

- **În anul 2021, Antibiotice a adaptat strategia la noile condiții de piață, în vederea asigurării continuității afacerii.** Pe plan internațional, în 2021 Antibiotice a triplat cantitățile exportate în SUA pentru 6 produse sterile injectabile și a dublat vânzările pe piața Marii Britanii pentru cel mai reprezentativ produs din portofoliu (Amoxicilină/Clavulanat), iar pe plan intern, în data de 8 martie, compania a început producția iodurii de potasiu, care a continuat fără întreruperi până la data de 20 martie.

- **Estimăm că veniturile din vânzări vor crește în anul 2022 cu 8,4%, iar în 2023 cu 9,5%**, ceea ce s-ar traduce într-o majorare a veniturilor totale cu 7,9%, de la 414,8 milioane lei în 2021, până la 447,5 milioane lei în 2022 și cu 7,6% în 2023, până la valoarea de 481,5 mil. lei. Estimăm că marja EBITDA va ajunge la 17,8% în anul 2023, de la 15,9% în 2021.

- **Antibiotice se tranzacționează la un multiplu EV/TTM EBITDA peste mediana companiilor selectate, respectiv 11,2x, față de 8,39x.** La nivel de industrie, multiplu EV/EBITDA mediu pentru piețele emergente este de 19,88x, fiind calculat pentru toate companiile din industria farmaceutică care au înregistrat EBITDA pozitiv, cu excepția celor care activează în domeniul biotehnologiei. Marja medie EBITDA pentru industria farmaceutică din piețele emergente este de 12,72%.

- **Antibiotice are o cotă de piață valorică de 13,6%, potrivit raportului anual aferent anului 2021**, fiind lider cantitativ pe forma farmaceutică unguente (20,4%), supozitoare și ovule (32,9%) și pulberi injectabile (63,0%). Aceasta ocupă locul 4 pe segmentul medicamentelor generice cu prescripție și OTC (cu o cotă de piață de 4,0%). De asemenea, Antibiotice este lider pe segmentul medicamentelor generice cu prescripție și OTC comercializate în spitale, cu o cotă de piață de 14,5%.

- **Potențiale riscuri la recomandarea noastră** sunt date de eventuale dificultăți în reducerea costurilor și creșterea veniturilor sau amânări în implementarea planurilor de dezvoltare, în special în ceea ce privește consolidarea portofoliilor de produse și a vânzărilor pe piața internațională.

Departament Analiză

0364 401 709 (int. 3025)

analiza@brk.ro

Date despre acțiuni

Preț minim/maxim (Lei) în 52 săptăm.	0,48 – 0,61
Dividend pe acțiune 2020 (Lei)	0,003306
Număr total acțiuni (milioane)	671,3

Structura acționariatului (%)

Ministerul Sănătății	53,02 %
S.I.F. OLTENIA S.A.	23,99 %
alți acționari	22,99 %

Performanța acțiunilor (%)

	YTD	1 săptăm.	1 lună	6 luni	12 luni
Variație	-10,23	-1,45	0	-3,55	-1,09
Relativ la BET	-6,9	-0,7	1,8	-1,5	-11,2

ATB – evoluția prețului acțiunii



Sursa: BVB, 04.05.2022

Indicatori cheie (RON)	Dec-20	Dec-21	Dec-22E	Dec-23E
Cifra de afaceri	340.424.276	366.209.065	396.820.852	434.448.047
Creștere (%)	-12,6%	7,6%	8,4%	9,5%
EBITDA	55.495.217	58.159.060	70.263.317	77.203.437
Marja EBITDA (%)	16,3%	15,9%	17,7%	17,8%
EBIT	33.700.993	34.034.628	39.682.085	43.444.805
Marja EBIT (%)	9,9%	9,3%	10,0%	10,0%

Sursa: BRK, Situațiile financiare ale companiei

Evaluarea companiei

Inițiem acoperire cu o recomandare de cumpărare și un preț țintă de 0,6273 lei/acțiune, determinat prin metoda fluxurilor de numerar actualizate.

Estimările au la bază rezultatele financiare istorice, inclusiv situațiile financiare anuale aferente anului 2021, dar și previziuni realizate de companie în cadrul Bugetului de Venituri și Cheltuieli pentru anul 2022.

Rata de actualizare (WACC) folosită pentru estimarea valorii prezente a fluxurilor de numerar viitoare ale Antibiotice SA este de 8,6%, iar rata de creștere reziduală este estimată la 1%.

În anul 2021, Antibiotice a adaptat strategia la noile condiții de piață, în vederea asigurării continuității afacerii. Pe plan internațional, în 2021 Antibiotice a triplat cantitățile exportate în SUA pentru un număr de 6 produse sterile injectabile și a dublat vânzările pe piața Marii Britanii pentru cel mai reprezentativ produs din portofoliu (Amoxicilină/Clavulanat) și cantitățile livrate pe piața Lituaniei și a Letoniei.

Pe plan intern, în data de 8 martie, la solicitarea Ministerului Sănătății și a Administrației Naționale a Rezervelor de Stat și Probleme Speciale, Antibiotice Iași a început producția iodurii de potasiu, care a continuat fără întrerupere până la data de 20 martie. Începând cu 21 martie 2022, cele 30 milioane de comprimate de iodură de potasiu fabricate au început să fie distribuite către toate Direcțiile de Sănătate Publică din țară.

Preț (3 Mai 2022) 0,544 Lei
Preț țintă 0,6273 Lei

Pe baza analizei fundamentale, considerăm că Antibiotice ar putea trece printr-o perioadă de adaptare la noul context de piață, în încercarea de a consolida veniturile și de a dezvolta activitatea pe piața externă.

Scenariu optimist 0,656 Lei

În cel mai optimist scenariu, creșterea veniturilor din vânzarea produselor non-RX și consolidarea portofoliilor de produse și a vânzărilor pe piața internațională ar putea constitui premisele pentru menținerea marjelor de profitabilitate în contextul creșterii costurilor de producție. De asemenea, investițiile în digitalizare ar putea susține eficientizarea activității.

Scenariu pesimist 0,585 Lei

În cel mai pesimist scenariu, compania poate întâmpina dificultăți în gestionarea costurilor de producție tot mai mari. De asemenea, o eventuală înrăutățire a pandemiei de COVID-19 poate afecta din nou negativ vânzările de medicamente generice comercializate în spitale.

Figura 1: DCF

RON	2021	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F
Profit operațional net	33.671.416	38.166.954	42.016.697	47.734.335	52.391.761	58.564.931
Plus: Amortizare și deprecieri	24.124.432	31.305.179	34.482.579	37.983.579	41.484.579	44.985.579
Minus: Investiții în active fixe	(34.082.468)	(37.725.000)	(31.774.000)	(35.010.000)	(35.010.000)	(35.010.000)
Minus (creșterea)/scăderea capitalului de lucru	(721.384)	(15.305.893)	(18.813.597)	(28.860.868)	(26.560.674)	(30.499.268)
FCFF	22.991.997	16.441.240	25.911.678	21.847.046	32.305.666	38.041.241
Marja (%)	6,3%	4,1%	6,0%	4,4%	5,9%	6,3%
Rata de actualizare	8,58%					
Factor de actualizare		1,0000	0,9209	0,8481	0,7811	0,7193
FCFF actualizat		16.441.240	23.863.220	18.529.332	25.233.601	27.364.577
Suma FCFF actualizate		111.431.970				
Creștere reziduală	1,00%					
Valoare terminală		597.953.233				
Valoarea prezentă a capitalului operațional		709.385.204				
Plus: Numerar și echivalente la 31.12.2021		2.111.377				
Minus: Datorii totale la 31.12.2021		290.396.628				
Valoarea companiei		421.099.953				
Număr de acțiuni		671.338.040				
Valoarea capitalului propriu pe acțiune (Lei)		0,6273				
Prețul curent al unei acțiuni (Lei)		0,5440				
Creștere (%)		15,30%				

Sursa: BRK, Datele companiei, BVB

Figura 2: Calculul valorii terminale

Profit operațional net	58.564.931
x (1+ Rata de creștere reziduală)	1,0100
Valoarea terminală a profitului operațional net	59.150.580
Plus: Amortizare și depreciere normalizată	45.435.435
Minus: Investiții în active fixe normalizate	(38.511.000)
Minus: Capital de lucru normalizat	3.031.448
Valoarea terminală a Cash Flow-ului	63.043.566
/ Rata de capitalizare	13,1854
x Factor de actualizare	0,7193
Valoare terminală	597.953.233

Sursa: BRK

Figura 3: Analiza de sensibilitate – preț țintă (RON/acțiune)

		Rata de creștere reziduală				
		0,0%	0,5%	1,0%	1,5%	2,0%
Rata de actualizare (WACC)	7,0%	0,80	0,86	0,94	1,02	1,13
	8,0%	0,63	0,67	0,72	0,784	0,85
	8,6%	0,55	0,59	0,63	0,68	0,73
	9,0%	0,50	0,530	0,57	0,61	0,66
	9,5%	0,45	0,48	0,51	0,54	0,58
	10,0%	0,39	0,42	0,44	0,47	0,51

Sursa: BRK

Evaluare relativă

Din punct de vedere a evaluării relative, Antibiotice se tranzacționează la un multiplu EV/TTM EBITDA (EBITDA din ultimele 12 luni) peste mediana companiilor selectate, respectiv 11,2x, față de 8,39x. La nivel de industrie, multiplul EV/EBITDA mediu pentru piețele emergente este de 19,88x, fiind calculat pentru toate companiile din industria farmaceutică care au înregistrat EBITDA pozitiv, cu excepția celor care activează în domeniul biotehnologiei. Marja medie EBITDA pentru industria farmaceutică din piețele emergente este de 12,72%, potrivit datelor publicate de Damodaran.

Companiile comparabile au fost selectate astfel încât capitalizările bursiere să fie relativ apropiate, iar societățile să fie cât mai similare din punct de vedere a portofoliului de produse comercializate.

Figura 4: Evaluarea relativă pe baza companiilor comparabile (mil. Lei)

Companie	Simbol	Capitalizare	EV	EBITDA	Marja EBITDA (%)	EV/TTM EBITDA	P/E
RICHTER GEDEON NYRT	RICHT HB	17.372,84	16.895,3	2.013,7	30,0%	8,4	9,5
KRKA	KRKG SV	14.342,90	12.918,0	1.774,5	29,6%	7,3	8,9
ALKALOID AD SKOPJE	ALK MS	2.009,46	2.066,0	178,0	17,8%	11,6	18,8
DEVA HOLDING AS	DEVA TI	2.372,81	2.511,8	374,3	39,5%	6,7	6,4
SOPHARMA AD SOFIA	SFA BU	1.500,09	2.250,4	210,1	7,3%	10,7	6,0
CELON PHARMA SA	CLN PW	1.198,00	968,6	20,2	34,7%	48,0	N/A
ZENTIVA SA	SCD RO	1.352,21	788,7	96,2	20,0%	8,2	14,3
Mediana		2.009,5	2.250,4	210,1	29,6%	8,4	9,2
ANTIBIOTICE SA	ATB RO	365,20	653,4	58,2	15,8%	11,2	12,2

Sursa: Bloomberg, BVB, BRK, la data de 04.05.2022

Antibiotice Iași în cifre

Indicatori operaționali

Figura 5: Indicatori operaționali

RON	2020	2021	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F
Venituri din vânzări	340.424.276	366.209.065	396.820.852	434.448.047	492.169.783	545.291.131	606.289.668
Creștere (%)	-12,6%	7,6%	8,4%	9,5%	13,3%	10,8%	11,2%
Profit operațional (EBIT)	33.700.993	34.034.628	39.682.085	43.444.805	49.216.978	54.529.113	60.628.967
Marja EBIT (%)	9,9%	9,3%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%
Impozit pe profit	1.941.407	363.212	1.515.131	1.428.108	1.482.643	2.137.352	2.064.036
Profit operațional net	31.759.586	33.671.416	38.166.954	42.016.697	47.734.335	52.391.761	58.564.931
Plus: Depreciere și amortizare	21.794.224	24.124.432	31.305.179	34.482.579	37.983.579	41.484.579	44.985.579
EBITDA	55.495.217	58.159.060	70.987.264	77.927.383	87.200.557	96.013.692	105.614.546
Marja EBITDA (%)	16,3%	15,9%	17,9%	17,9%	17,7%	17,6%	17,4%

Sursa: Datele companiei, BRK

Profitul brut realizat în 2021 a fost în valoare de 30,3 milioane lei, fiind în linie cu nivelul planificat în bugetul de venituri și cheltuieli al societății și cu 7% mai mare comparativ cu valoarea realizată în anul 2020. La finalul exercițiului financiar 2021, Antibiotice Iași a înregistrat venituri totale în valoare de 388,93 milioane lei și cheltuieli totale în valoare de 358,62 milioane lei.

Creșterea preconizată a veniturilor din vânzări pentru anul 2022 este de 8,4%, iar pentru 2023 de 9,5%, ceea ce s-ar traduce într-o majorare a veniturilor totale cu 7,9%, de la 414,8 milioane lei în 2021 la 447,5 milioane lei în 2022 și cu 7,6% în 2023, până la valoarea de 481,5 mil. lei. Estimăm că marja EBITDA va crește de la 15,9% în 2021, până la 17,8% în anul 2023. Estimările se bazează pe ipoteza de menținere a marjei profitului operațional în jurul mediei de 10% în următorii ani.

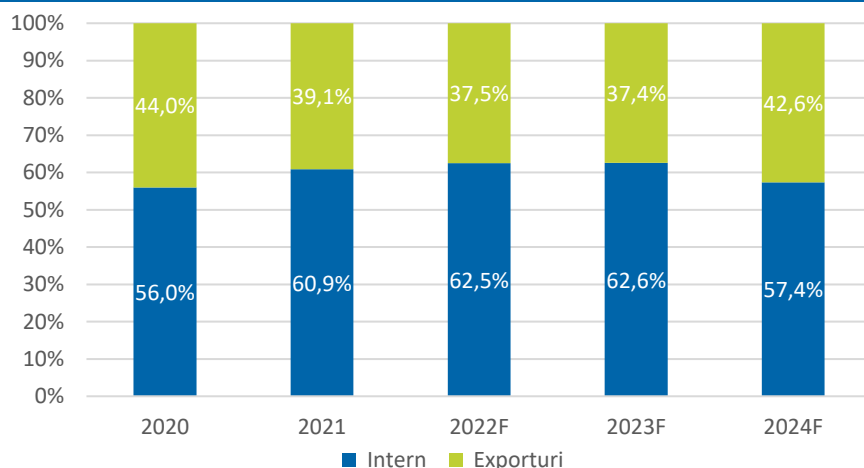
Figura 6: Situația contului de profit și pierdere

RON	2020	2021	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F
Venituri							
Venituri totale	406.515.430	414.847.810	447.528.876	481.557.790	544.585.700	603.022.405	670.399.361
Venituri din vanzari	340.424.276	366.209.065	396.820.852	434.448.047	492.169.783	545.291.131	606.289.668
Alte venituri din exploatare	36.062.333	37.378.976	39.682.085	43.444.805	49.216.978	54.529.113	60.628.967
Variatia stocurilor	23.676.949	711.939	711.939	711.939	711.939	711.939	711.939
Venituri din activitatea realizata de entitate si capitalizata	6.351.872	10.547.830	10.314.000	2.953.000	2.487.000	2.490.222	2.768.788
Cheltuieli							
Depreciere și amortizare	21.794.224	24.124.432	31.305.179	34.482.579	37.983.579	41.484.579	44.985.579
Materii prime, materiale consumabile și marfuri	131.864.599	147.681.728	172.389.925	190.601.114	218.069.164	244.017.464	274.035.692
Beneficiile angajaților	111.822.960	114.906.311	120.034.000	124.472.000	128.089.000	146.171.448	167.398.478
Alte cheltuieli din exploatare	107.332.654	94.100.711	91.545.610	98.855.241	110.699.917	123.071.196	136.265.827
Cheltuieli totale din exploatare	372.814.437	380.813.182	415.274.714	448.410.933	494.841.660	554.744.686	622.685.576
Profit din exploatare	33.700.993	34.034.628	32.254.162	33.146.857	49.744.041	48.277.719	47.713.786
Venituri financiare nete	-5.371.536	-3.732.012	-3.692.000	-3.494.000	-6.997.000	-6.997.000	-6.997.000
Profit înainte de impozitare	27.889.978	30.302.616	28.562.162	29.652.857	42.747.041	41.280.719	40.716.786
Cheltuieli cu impozitul pe profit	1.941.407	363.212	1.515.131	1.428.108	1.482.643	2.137.352	2.064.036
Profit net	25.948.571	29.939.404	27.047.031	28.224.749	41.264.398	39.143.367	38.652.750

Sursa: Datele companiei, BRK

Din punct de vedere al contextului macroeconomic, potrivit estimărilor BNR, rata anuală a inflației va crește probabil peste nivelul anticipat în prognoza pe termen mediu din februarie, care indica majorarea ei la 11,2% în luna iunie și o descreștere de până la 9,6% în decembrie 2022, dar mai abruptă în 2023, implicând coborârea acesteia la 3,2% la finele anului. Având în vedere acest aspect, compania va trebui să se adapteze la acest scenariu prin implementarea unui plan riguros de management al costurilor care să prevadă măsuri organizatorice și manageriale, prin eficientizarea activităților, limitarea costurilor sau creșterea veniturilor.

Figura 7: Estimări pentru defalcarea vânzărilor – piața internă și exporturi



Sursa: BRK

Consolidarea afacerii pe piața internă, prin creșterea veniturilor din vânzarea produselor non-RX (OTC, dispozitive medicale, suplimente alimentare) și consolidarea portofoliilor de produse și a vânzărilor pe piața internațională ar putea constitui premisele pentru menținerea marjelor de profitabilitate în contextul creșterii costurilor de producție din cauza inflației. Astfel, extinderea și diversificarea portofoliului de produse OTC (Over the counter) ar reduce cuantumul taxei de claw-back, deoarece pentru aceste produse nu se achită taxa; proiectele de internaționalizare și dezvoltarea afacerilor internaționale ar susține diversificarea portofoliului de clienți, iar investițiile în digitalizare ar ajuta la crearea unor procese care să susțină eficientizarea activității.

Taxa „claw-back” a fost introdusă temporar în anul 2009, în contextul crizei economice. Această taxă afectează producătorii de medicamente generice, deoarece cu cât prețul pentru medicamente este mai mic, cu atât această taxă este mai mare. Industria producătoare de medicamente generice este de importanță strategică în orice țară, aceasta contribuind la optimizarea bugetară și facilitând accesul pacienților la tratamente. Potrivit Parlamentului European, amânarea corectării acestei taxe pe medicamentele generice are efecte negative atât sociale, deoarece limitează accesul populației la medicamente cu preț accesibil, cât și economice, deoarece duce la pierderea unor locuri de muncă și la distrugerea industriei farmaceutice producătoare de medicamente generice.

Despre Antibiotice

Antibiotice SA și-a început activitatea în anul 1955, fiind primul producător al substanței active Penicilina din România și Europa de Sud-Est. În prezent, este cel mai important producător român de medicamente generice și un brand etalon în industria românească, recunoscut la nivel internațional.

Acționarul majoritar al Antibiotice este Ministerul Sănătății, care deține 53,0173% din capitalul social, iar acțiunile emise de societate sunt tranzacționate la Bursa de Valori București, categoria Premium.

Portofoliul de produse al companiei Antibiotice cuprinde medicamente de uz uman, din 11 clase terapeutice (cu prescripție medicală - RX și fără prescripție medicală - non RX), medicamente de uz veterinar, substanța activă Nistatină și produse biocide.

O pondere semnificativă a medicamentelor cu prescripție medicală din portofoliul societății aparține următoarelor clase terapeutice: antiinfecțioase de uz sistemic, sistem cardiovascular, preparate dermatologice, aparat genito-urinar.

Planurile de dezvoltare

Strategia de dezvoltare a societății pentru perioada 2020-2030, potrivit bugetului de venituri și cheltuieli pentru anul 2022, prevede:

- dezvoltarea competențelor profesionale ale salariaților și ale potențialilor angajați;
- consolidarea afacerii pe piața internă prin creșterea veniturilor din vânzarea produselor non-RX (OTC, dispozitive medicale, suplimente alimentare) și consolidarea portofoliilor de produse și a vânzărilor pe piața internațională; îmbunătățirea continuă a Sistemului de Management Integrat (calitate, mediu, sănătate și securitate în muncă);
- îmbunătățirea echilibrului financiar, ce constă în monitorizarea continuă a intrărilor de fluxuri financiare (încasări) și ieșiri de fluxuri financiare (plăți) pentru eficientizarea acestora, având ca deziderat diminuarea creditelor bancare operaționale;
- asigurarea și menținerea unui sistem eficient de evaluare a performanțelor profesionale;
- perfecționarea procesului de management al riscului, în vederea protejării patrimoniului companiei.

Investițiile planificate pentru anul 2022 sunt în valoare de 53.107 mii lei, la care se adaugă 11.000 mii lei valoarea ratelor de rambursat aferente creditului pe termen lung în derulare.

Planul de investiții al companiei este structurat pe două categorii importante:

- Investiții pentru dezvoltarea strategică a afacerii, cum ar fi pentru dezvoltarea portofoliului de produse prin cercetare proprie și achiziții de licențe, pentru finalizarea investiției în site-ul de produse topice și modernizarea laboratorului de cercetare dezvoltare.
- Investiții pentru consolidarea platformei, care includ investiții în tehnologia informației, telecomunicație și digitalizarea proceselor, investiții pentru adaptarea la tendințele de dezvoltare a platformei industriale a infrastructurilor de alimentare și distribuție utilități, energie verde, depozitare materii prime și produse finite, transport și conectare la sistemul de drumuri naționale, investiții în Sistemul de Management Integrat (calitate, mediu, sănătate și securitate în muncă) și investiții în modernizarea site-urilor de fabricație existente.

Repartizarea profitului

Pentru anul financiar 2020, Antibiotice Iași a distribuit dividende începând cu data de 20.09.2021 acționarilor înscrisi în Registrul Acționarilor la data de înregistrare 03.09.2021, conform Hotărârii nr. 2 a Adunării Generale Ordinare din 21.04.2021.

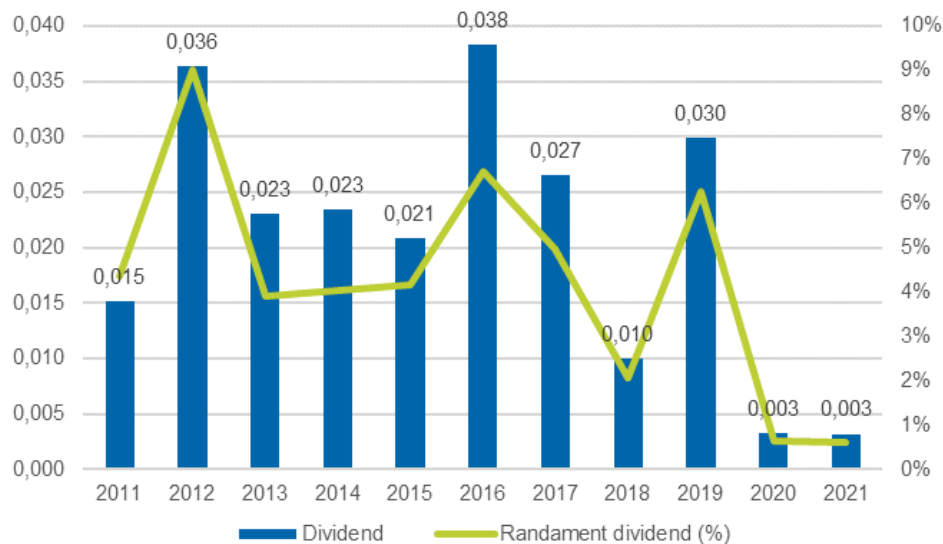
Dividendul brut pe acțiune este calculat pe baza profitului contabil rămas după deducerea impozitului pe profit. Repartizarea profitului, în cazul companiei Antibiotice, se efectuează conform prevederilor OG 64/2001 și a Legii nr. 227/2015, cu modificările și completările ulterioare.

Pentru anul 2021, din profitul contabil în valoare de 29.939.404 lei aferent exercițiului financiar, suma de 27.792.403 va fi repartizată pentru alte rezerve din profit, din care 25.302.090 lei reprezentând facilități fiscale pentru profitul investit în echipamente tehnologice, calculatoare electronice și echipamente periferice, precum și în programe informatice, conform art. 22, alin. 5 din Legea nr. 227/2015 privind Codul Fiscal, iar 2.490.313 lei reprezentând facilități fiscale pentru activități de cercetare dezvoltare.

Dividendele totale ce urmează a fi repartizate, aferente exercițiului financiar 2021, în sumă de 2.147.001 lei, reprezintă diferența între profitul contabil în sumă de 29.939.404 lei și alte rezerve din profit prevăzute de lege, în sumă de 27.792.403 lei. Plata dividendelor aferente anului 2021 se va efectua începând cu data de 03.10.2022.

Conform politicii de dividend, societatea este consecventă în ceea ce privește politicile cu privire la creșterea cifrei de afaceri, reducerea costurilor și punerea în piață de noi produse la prețuri mai accesibile, care să conducă la înregistrarea de economii atât în rândul populației, cât și la bugetul statului, acordând o atenție deosebită programului investițional.

Figura 8: Istoricul dividendelor plătite de Antibiotice SA



Sursa: BVB, BRK

Analiza sectorială

Conform rezultatelor studiului Pharma & Hospital Report, Cegedim Customer Information estimează că, în anul 2021, vânzările de medicamente au însumat în România 658,6 milioane cutii, în creștere cu 5,3% față de consumul din 2020. În anul 2021, medicamentele eliberate au fost în valoare de 21,15 miliarde lei (la preț de distribuție), cu 17,1% mai mult față de anul 2020. Aceste date estimează ieșirile de produse din farmacii către pacienți, calculul fiind efectuat la prețurile de achiziție în farmacii.

Volumul medicamentelor pe bază de rețetă (Rx) vândute în farmacii s-a ridicat la 381,8 milioane cutii (+5,4%), iar cel al medicamentelor fără prescripție (OTC) din farmacii la 250,8 milioane cutii (+4,8%). Volumul consumului de medicamente în spitale a atins 25,9 milioane cutii, cu 8,7% mai mult față de anul 2020, ținând cont că în anul 2020, accesul la servicii medicale a fost dificil, în special pentru afecțiunile care nu erau legate de COVID-19.

Figura 9: Evoluția pieței medicamentelor din România în anul 2021

Evoluția pieței în volum	2021			Evoluția pieței în valoare	2021		
	Total Cutii	Cotă Piață	Variație		Valoare	Cotă Piață	Variație
	mil.	(%)	(+/- %)		mld. lei	(%)	(%)
Total piață	658,6	100,0	5,3	Total piață	21,2	100,0	17,1
Retail	632,6	96,1	5,1	Retail	18,0	85,3	15,3
- Rx	381,8	58,0	5,4	- Rx	12,5	59,3	13,6
- OTC	250,8	38,1	4,8	- OTC	5,5	26,0	19,3
Spital	25,9	3,9	8,7	Spital	3,1	14,8	29,2

Sursa: Cegedim

În trimestrul 4 2021, volumul total al medicamentelor eliberate către pacienți s-a ridicat la 181,9 milioane cutii, în creștere cu 5,2% față de același trimestru al anului precedent. Majorarea a fost generată atât de canalul de retail (+4,3%), cât și de cel al spitalelor (26,6%). În valoare, medicamentele eliberate către pacienți au generat vânzări în sumă de 5,84 miliarde lei în ultimul trimestru din 2021, în creștere cu 15,1% față de aceeași perioadă a anului precedent. Pentru medicamentele din retail, vânzările au crescut cu 12,4%, iar pentru cele din spitale, consumul a crescut cu 32,9% față de perioada de referință.

În privința evoluției principalelor grupe terapeutice, cele mai cumpărate medicamente anul trecut au fost cele pentru sistemul digestiv, cu peste 152 milioane de medicamente vândute și medicamentele pentru bolile cardiovasculare, cu 148 mil. de cutii vândute, în contextul în care în România, principala cauză a deceselor este reprezentată de bolile de inimă.

Figura 10: Evoluția istorică a pieței medicamentelor din Romania în volum – total cutii vândute

Canal/ Segment/ Contract	2018	2019	T1 2020	T2 2020	T3 2020	T4 2020	2020	T1 2021	T2 2021	T3 2021	T4 2021	2021
	mil.	mil.	mil.	mil.	mil.	mil.	mil.	mil.	mil.	mil.	mil.	mil.
Total piață	612,7	625,5	179,1	132,4	141	173	625,6	158,6	154,1	163,9	181,9	658,6
Retail	581,9	595,2	171,9	126,5	136,7	166,6	601,7	153,1	148,1	157,5	173,8	632,6
- Rx*	375,4	377,4	100,9	82	84,8	94,7	362,4	91,7	92,6	96,6	100,9	381,8
- OTC	206,4	217,8	70,9	44,6	51,9	71,9	239,3	61,4	55,5	60,9	73,0	250,8
Spital	30,8	30,3	7,3	5,9	4,3	6,4	23,9	5,5	6,0	6,3	8,1	25,9

Sursa: Cegedim, BRK

Antibiotice pe piața farmaceutică din România

Compania ocupa locul 1 în piața relevantă, cu o cotă de piață valorică de 13,6%, potrivit raportului anual aferent anului 2021, fiind lider cantitativ pe forma farmaceutică unguente (20,4%), supozitoare și ovule (32,9%) și pulberi injectabile (63,0%).

Aceasta ocupă locul al 4-lea pe segmentul medicamentelor generice cu prescripție și OTC (cu o cotă de piață de 4,0%). De asemenea, Antibiotice este lider pe segmentul medicamentelor generice cu prescripție și OTC comercializate în spitale, cu o cotă de piață de 14,5%.

Antibiotice a consolidat componenta de core-business - antiinfecțioase de uz sistemic - dezvoltând în același timp și clasele terapeutice unde deține poziții importante în piața internă: preparate dermatologice și sistem cardiovascular.

Figura 11: Cote de piață valorică din totalul vânzărilor la nivel de industrie

Top 20 Corporații în Volum - 2021

Nr. crt.	Corporație	Trim. 4 2021	2021	
		(mil. unități)	(mil. unități)	(%)
Total piață		181,9	658,6	100
1	ZENTIVA	20	71,2	10,8
2	SUN PHARMA	17,6	62,9	9,6
3	SERVIER	9,7	38	5,8
4	SANOFI	8,2	31,1	4,7
5	GLAXOSMITHKLINE	9,3	29,9	4,5
6	KRKA D.D.	7,8	29	4,4
7	VIATRIS	7,7	28,2	4,3
8	ANTIBIOTICE	6,8	25,7	3,9
9	BIOFARM	6,1	21,9	3,3
10	MENARINI	5,4	20,5	3,1
Subtotal Top 10		98,7	358,5	54,4
11	NOVARTIS	5,3	19,4	2,9
12	GEDEON RICHTER	5	19,4	2,9
13	RECKITT BENCKISER	4,4	14,8	2,3
14	ASTRAZENECA	3,4	13,3	2
15	TEVA	3,1	11,4	1,7
16	MERCK KGaA	2,8	11,3	1,7
17	NATUR PRODUKT ZDROVIT	3,1	10,7	1,6
18	BAYER AG	2,6	9,6	1,5
19	DR. REDDY'S LAB.	2,6	8,7	1,3
20	FITERMAN PHARMA	2	7,6	1,1
Subtotal Top 20		132,9	484,6	73,6

Top 20 Corporații în Valoare - 2021

Nr. crt.	Corporație	Trim. 4 2021	2021	
		(mil. RON)	(mil. RON)	(%)
Total piață		5.836,70	21.151,20	100
1	SANOFI	303,9	1.131,30	5,3
2	NOVARTIS	283,9	1.048,20	5
3	ZENTIVA	262,7	923,4	4,4
4	SUN PHARMA	257,7	892,8	4,2
5	BRISTOL MYERS SQUIBB	220,7	826,6	3,9
6	SERVIER	215,8	822	3,9
7	ASTRAZENECA	226	816,9	3,9
8	GLAXOSMITHKLINE	220,5	733	3,5
9	VIATRIS	175,3	640,6	3
10	HOFFMANN LA ROCHE	168,9	610,7	2,9
Subtotal Top 10		2.335,50	8.445,50	39,9
11	PFIZER	140,1	547	2,6
12	JOHNSON & JOHNSON	150,7	540,5	2,6
13	BAYER AG	143,4	536,2	2,5
14	MERCK & CO	137,3	520,7	2,5
15	ELI LILLY	130,5	486,8	2,3
16	MENARINI	113,1	426,9	2
17	ANTIBIOTICE	110,6	388,3	1,8
18	RECKITT BENCKISER	108,7	354,8	1,7
19	KRKA D.D.	96,8	353,2	1,7
20	NOVO NORDISK	102,3	352,6	1,7
Subtotal Top 20		3.569,1	12.952,5	61,2

Sursa: CegeDim

Anexe

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 estimează 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.

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

Figura 12: Situația contului de profit și pierdere

RON	2018	2019	2020	2021
Venituri				
Venituri totale	412.210.895	431.945.254	406.515.430	414.847.810
Venituri din vanzari	364.576.466	389.710.740	340.424.276	366.209.065
Alte venituri din exploatare	45.405.000	33.008.685	36.062.333	37.378.976
Variatia stocurilor	-1.259.715	4.564.960	23.676.949	711.939
Venituri din activitatea realizata de entitate si capitalizata	3.489.144	4.660.869	6.351.872	10.547.830
Cheltuieli				
Depreciere și amortizare	20.237.870	21.416.603	21.794.224	24.124.432
Materii prime, materiale consumabile si marfuri	138.844.375	146.016.104	131.864.599	147.681.728
Beneficiile angajatilor	90.864.735	102.852.132	111.822.960	114.906.311
Alte cheltuieli din exploatare	122.951.124	121.652.509	107.332.654	94.100.711
Cheltuieli totale din exploatare	372.898.104	391.937.348	372.814.437	380.813.182
Profit din exploatare	39.312.791	40.007.906	33.700.993	34.034.628
Venituri financiare nete	-3.647.567	-4.686.718	-4.932.057	-3.732.012
Profit inainte de impozitare	35.088.611	35.179.893	28.329.457	30.302.616
Cheltuieli cu impozitul pe profit	784.823	4.356.615	1.941.407	363.212
Profit net	34.303.788	30.823.278	26.388.050	29.939.404

Sursa: Situațiile financiare ale companiei, BRK

Figura 13: Situația poziției financiare

RON	2018	2019	2020	2021
Numerar si echivalente numerar	2.376.682	1.877.409	6.329.458	2.111.377
Creante comerciale si similare	313.094.458	314.133.280	260.388.767	276.876.198
Plati anticipate (avansuri)	19.754.537	5.244.308	2.258.449	3.128.226
Stocuri	64.964.661	73.975.988	108.691.209	106.017.774
Total active circulante	380.435.802	414.013.171	375.409.434	385.005.349
Imobilizari corporale	310.640.665	363.616.611	467.880.779	480.544.567
Imobilizari necorporale	15.028.716	16.385.709	19.709.606	29.839.764
Total active imobilizate	325.669.381	380.002.320	487.590.385	510.384.331
TOTAL ACTIVE	706.105.183	794.015.491	862.999.819	895.389.680
Datorii comerciale si similare	67.181.084	65.198.391	66.103.990	98.202.288
Sume datorate institutiilor de credit	100.729.229	125.951.291	95.568.514	87.163.549
Datorii din impozite si taxe curente	10.421.393	15.296.254	11.189.134	9.611.682
Provizioane pe termen scurt		7.149.401	13.528.900	3.853.530
Subventii pentru investitii	637.008	306.289	306.289	306.289
Total datorii curente	178.968.714	213.901.626	186.696.827	199.137.339
Subventii pentru investitii	2.489.791	2.772.880	2.466.591	2.160.302
Impozit amanat	25.266.930	17.884.035	31.119.874	31.483.086
Sume datorate institutiilor de credit	26.662.433	57.080.354	65.444.478	57.617.153
Total datorii termen lung	54.419.154	77.737.269	99.030.943	91.260.541
DATORII TOTALE	233.387.868	291.638.895	285.727.770	290.397.880
Capital social	264.835.156	264.835.156	264.835.156	264.835.156
Rezultat reportat	-83.719.989	-63.433.093	-60.698.493	-51.212.323
Rezerve din reevaluare	53.459.596	50.804.319	116.636.526	114.150.766
Rezerve legale	13.426.761	13.426.761	13.426.761	13.426.761
Alte rezerve	190.422.002	213.189.459	231.136.239	259.154.126
Repartizarea profitului		-7.269.283	-14.452.190	-25.302.090
Rezultatul curent	34.303.788	30.823.277	26.388.049	29.939.404
TOTAL CAPITALURI PROPRII	472.727.314	502.376.596	577.272.048	604.991.800
Total capitaluri proprii si datorii	706.115.182	794.015.491	862.999.818	895.389.680

Sursa: Situațiile financiare ale companiei, BRK

Antibiotice S.A. (ATB RO)

Buy

Adaptation to new circumstances; BUY

- **We initiate coverage with a BUY recommendation and a DCF-derived target price of 0,6273 RON/share.** The upside potential is 15,3% from 0,544 lei/share.
- **In 2021, Antibiotice adapted its strategy to the new market conditions, in order to ensure business continuity.** Internationally, in 2021 Antibiotice increased its exports to the USA for a number of 6 sterile injectable products and doubled the sales on the UK market for the most representative product in the portfolio (Amoxicillin/Clavulanate), and domestically, on March 8, the company began production of potassium iodide, which continued uninterrupted until March 20.
- **We estimate that sales revenue will increase by 8,4% in 2022 and by 9,5% in 2023,** which would result in a 7,9% increase in total revenue, from 414,8 million lei in 2021, up to 447,5 million lei in 2022 and an increase of 7,6% in 2023, up to 481,5 million lei. We estimate that the EBITDA margin could reach 17,8% in 2023, from 15,9% in 2021.
- **Antibiotice SA trades at an EV/EBITDA multiple above the median of its peers, respectively 11,3x, compared to 8,77x.** At the industry level, the average EV / EBITDA multiple for emerging markets is 19,88x, being calculated for all companies in the pharmaceutical industry that have registered positive EBITDA, except those operating in the field of biotechnology. The average EBITDA margin for the pharmaceutical industry in emerging markets is 12,72%.
- Antibiotice has a market share of 13,6%, according to the annual report for 2021, being the quantitative leader on the market for ointments (20,4%), suppositories and eggs (32,9%) and injectable powders (63,0%). It ranks 4th in the prescription and OTC generics segment (with a market share of 4,0%). Antibiotice is also the leader in the segment of generic prescription and OTC drugs sold in hospitals, with a market share of 14,5%.
- **Potential risks to our recommendation** are due to possible difficulties in streamlining activities, reducing operating costs, increasing revenue or delaying the implementation of development plans, in particular with regard to the consolidation of product portfolios and sales in the international market.

Target price (Return %):	RON 0,6273 (+15,3%)
Last price:	RON 0,544
Market Cap. (m):	RON 365,2
Avg. Daily Turnover (RON/EUR)	0,10 m/0,02 m

Share Data

52-week price low/high	0,48 – 0,61
Dividend per share 2020 (RON)	0,003306
Shares outstanding (m)	371,921

Shareholders (%)

Romanian Ministry of Public Health	53,02 %
S.I.F. OLTENIA S.A.	23,99 %
Others (free float)	22,99 %

Share Performance (%)

	YTD	1w	1m	6m	12m
Variation	-10,23	-1,45	0	-3,55	-1,09
Relative to BET	-6,9	-0,7	1,8	-1,5	-11,2

ATB RO – share price evolution



Source: BVB, 04.05.2022

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

Key indicators (RON)	Dec-20	Dec-21	Dec-22E	Dec-23E
Revenues from sales	340.424.276	366.209.065	396.820.852	434.448.047
Growth (%)	-12,6%	7,6%	8,4%	9,5%
EBITDA	55.495.217	58.159.060	70.263.317	77.203.437
EBITDA margin (%)	16,3%	15,9%	17,7%	17,8%
EBIT	33.700.993	34.034.628	39.682.085	43.444.805
EBIT margin (%)	9,9%	9,3%	10,0%	10,0%

Source: BRK, Company data

Denegarea responsabilitatii legale

Sistem de recomandari:

- Cumparare:** Este estimat ca instrumentul financiar va genera un randament mai mare de 15% in urmatoarele 12 luni, conform cu pretul tinta
- Mentinere:** Este estimat ca instrumentul financiar va genera un randament intre -15% si 15% in urmatoarele 12 luni, conform cu pretul tinta
- Vanzare:** Este estimat ca instrumentul financiar va genera un randament negativ de peste -15% in urmatoarele 12 luni, conform cu pretul tinta
- Restrictionat:** Divulgarea de estimari financiare, pret tinta sau rating pentru un instrument financiar este temporar restrictionata pe motive de conformitate (ex: conflict de interese)
- Acoperire in tranzitie:** Datorita schimbarilor in echipa de analiza, furnizarea de estimari financiare, pret tinta sau rating pentru un instrument financiar sunt suspendate temporar.

Acest document nu poate fi copiat, reprodus, distribuit sau publicat, in totalitate sau in parte, fara autorizarea prealabila a BRK Financial Group.

Acest document a fost intocmit de catre SSIF BRK Financial Group S.A., 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 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.

Inainte 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 (impreuna cu consilierii lor profesionali daca e cazul) riscurile financiare specifice, precum si cele de natura juridica si fiscala ale unei astfel de investitii. SSIF BRK Financial Group S.A. a emis acest raport doar in scop informativ. Acest raport nu a fost conceput si nu trebuie interpretat ca o oferta sau o solicitare a unei oferte pentru a cumpara sau vinde valorile mobiliare mentionate in prezentul document sau orice alte instrumente financiare conexe.

Acest raport nu intentioneaza sa fie cuprinzator sau sa contina toate informatiile de care poate avea nevoie un potential investitor pentru a lua o decizie de investitie. Beneficiarul acestui raport ia propriile sale evaluari si decizii independente cu privire la orice titluri sau instrumente financiare la care se face referire. Orice investitie discutata sau recomandata in acest raport poate fi improprie pentru un investitor in functie de obiectivele specifice de investitie si de pozitia financiara a acestuia. Materialele din acest raport sunt informatii generale pentru destinatari care inteleg si isi asuma riscurile investitiilor in instrumente financiare.

Acest raport nu ia in considerare daca o investitie sau un curs de actiune si riscurile asociate sunt adecvate destinatarului. Prin urmare, recomandarile continute in acest raport nu trebuie sa fie invocate ca sfaturi de investitii bazate pe circumstantele personale ale beneficiarului. Investitorii vor trebui sa isi faca propria evaluare independenta a informatiilor continute in acest document, sa ia in considerare propriul obiectiv de investitii, situatia financiara si nevoile speciale si sa caute sfaturi proprii financiare, de afaceri, juridice, fiscale si de alta natura in ceea ce priveste oportunitatea investitiilor in titluri sau strategii de investitii discutate sau sugerate in acest raport.

Toate informatiile continute in acest raport se bazeaza pe informatii publice si au fost obtinute din surse pe care SSIF BRK Financial Group S.A. le-a considerat corecte la momentul emiterii acestui raport. Totusi, astfel de surse nu au fost verificate in mod independent de catre SSIF BRK Financial Group S.A. si acest raport nu intentioneaza sa contina toate informatiile pe care un investitor potential le-ar putea solicita. SSIF BRK Financial Group S.A. nu are nici o obligatie de a actualiza sau de a pastra informatiile si opiniile exprimate aici sau de a oferi cititorului acestui raport acces la orice alte informatii suplimentare. In consecinta, SSIF BRK Financial Group S.A. nu garanteaza, reprezinta sau adevereste, in mod expres sau implicit, in ceea ce priveste adecvarea, exactitatea, corectitudinea informatiilor continute in acest raport. SSIF BRK Financial Group S.A. nu accepta nici o raspundere pentru pierderi directe, indirecte, pierderi de profit si/sau daune care ar putea rezulta din folosirea acestui raport. Orice astfel de responsabilitate sau raspundere este in mod expres exclusa. Desi s-au depus toate eforturile pentru a se asigura ca declaratiile de fapt realizate in acest raport sunt corecte, toate estimarile, proiectiile, prognozele, expresiile de opinie si alte judecati subiective continute in acest raport se bazeaza pe presupuneri considerate rezonabile si nu trebuie sa fie interpretat ca o reprezentare ca sugestiile la care se face referire vor avea loc.

Acest raport poate contine declaratii prospective, care sunt adesea, dar nu intotdeauna, identificate prin utilizarea unor cuvinte precum „crede”, „estimeaza”, „intentioneaza” si „asteapta” si declaratii ca un eveniment sau rezultat „poate”, „va” sau „s-ar putea” sa apara sau sa fie realizate si alte astfel de expresii similare. Aceste declaratii prospective se bazeaza pe presupuneri facute si informatii disponibile in prezent pentru SSIF BRK Financial Group S.A. si sunt supuse riscurilor, incertitudinilor si altor factori cunoscuti si necunoscuti care pot afecta rezultatele,

performanta sau realizarile reale sa fie semnificativ diferite de orice rezultat viitor, performanta sau realizare, exprimata sau implicata de astfel de declaratii prospective. Ar trebui sa se acorde precautie cu privire la aceste declaratii, iar destinatarii acestui raport nu trebuie sa depinda de o dependenta excesiva de declaratii prospective. SSIF BRK Financial Group S.A. declina in mod expres orice obligatie de actualizare sau revizuire a oricaror declaratii prospective, ca urmare a unor noi informatii, evenimente viitoare sau circumstante dupa data acestei publicatii, pentru a reflecta aparitia unor evenimente neanticipate.

Acest raport poate contine informatii obtinute de la terti. Furnizorii de continut terti nu garanteaza acuratetea, completitudinea, actualitatea sau disponibilitatea oricaror informatii si nu sunt responsabili pentru erori sau omisiuni (neglijente sau de altfel), indiferent de cauza sau pentru rezultatele obtinute in urma utilizarii unui astfel de continut. Furnizorii de continut terti nu ofera nici o garantie expresa sau implicita, incluzand, dar fara a se limita la, orice garantii de comerciabilitate pentru un anumit scop sau utilizare. Furnizorii de continut terti nu sunt raspunzatori pentru daune, cheltuieli, taxe legale sau pierderi directe (indirecte, exemplare, compensatorii, punitive, speciale sau consecutive) in legatura cu orice utilizare a continutului lor.

Analistii de cercetare responsabili de producerea acestui raport certifica prin prezenta ca opiniile exprimate aici reflecta in mod exact si exclusiv opiniile personale despre oricare si toti emitentii sau titlurile analizate in acest raport, iar raportul nu reprezinta cercetare pentru investitii independenta si nu face obiectul vreunei interdictii privind difuzarea cercetarii pentru investitii.

Certificarea analistului

Analistul/analistii care au pregatit acest raport si persoanele in legatura cu acesta/acestia, prin prezenta certifica ca:

1. nu au nici un interes financiar in actiunile, sau alte produse de pe piata de capital, care ar include compania/companiile mentionate in prezentul raport, cu exceptia:
2. nicio parte a compensatiei analistului/analistilor care au pregatit acest raport nu este sau va fi direct sau indirect legata de recomandarile sau opiniile specifice exprimate in acest raport.

Raportari BRK Financial Group:

Societate	Simbol	Se aplica nota explicativa nr.
Antibiotice Iasi S.A.	ATB	7, 10, 11

BRK Financial Group SA este furnizor de lichiditate in ceea ce priveste produsele structurate emise de aceasta.

Note explicative

1. BRK Financial Group SA detine o pozitie lunga sau scurta neta peste pragul de 5% din capitalul social total al emitentului.
2. BRK Financial Group SA actioneaza ca formator de piata sau furnizor de lichiditate in ceea ce priveste instrumentele financiare ale emitentului.
3. Emitentul este actionar semnificativ al BRK Financial Group SA (detine mai mult de 10% din capitalul social).
4. Emitentul este actionar al BRK Financial Group SA (detine o participatie mai mare de 5% din capitalul sau social emis total).
5. Emitentul este in prezent sau a fost in ultimele 12 luni client BRK Financial Group SA pentru furnizarea unor servicii de investitii financiare.
6. In ultimele 12 luni, BRK Financial Group SA a fost coordonator/coordonator asociat al oricarei oferte publice de instrumente financiare a emitentului.
7. In ultimele 12 luni, BRK Financial Group SA a fost remunerat pentru servicii de investitii financiare prestate emitentului.
8. Un administrator, Director executiv sau agent BRK Financial Group SA este administrator, Director executiv, consultant sau membru al Consiliului de Administratie al acestui emitent.
9. BRK Financial Group este actionar semnificativ al emitentului (detine cel putin 10% din capitalul social).
10. Persoanele implicate in elaborarea prezentului raport nu detin actiuni in cazul emitentului.
11. BRK Financial Group este market maker.

Investment Research Disclaimer

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 issued by the equity research department of BRK Financial Group, 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. BRK Financial Group 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 BRK Financial Group believes to be reliable and correct at the time of issue of this report. However, such sources have not been independently verified by BRK Financial Group and this report does not purport to contain all information that a prospective investor may require. The opinions expressed herein are BRK Financial Group's present opinions only and are subject to change without prior notice. BRK Financial Group 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, BRK Financial Group 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. BRK Financial Group 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 BRK Financial Group 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. BRK Financial Group 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:
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:
Antibiotice Iasi S.A.	ATB	7, 10, 11

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 the investment research do not hold shares in the issuer.
11. BRK Financial Group is a market maker.