

Komentarz Zarządu do sprawozdania za II kwartał 2006 r.

I. Omówienie wyników finansowych. Istotne zdarzenia i czynniki mające wpływ na osiągnięte wyniki finansowe.

Wyniki finansowe

Tabela 1. Wzrost przychodów ze sprzedaży

w tys. zł	II kw. 2006	II kw. 2005	Zmiana %	Wzrost rynku hurtu aptecznego II kw. 2006 / II kw. 2005 *
Przychody ze sprzedaży	382 585	346 628	10,4%	2,8%
	I-II kw. 2006 narastająco	I-II kw. 2005 narastająco	Zmiana %	Wzrost rynku hurtu aptecznego I-II kw. 2006 / I-II kw. 2005*
Przychody ze sprzedaży	788 907	711 281	10,9%	4,5%

* wg. danych IMS Heath

W II kwartale 2006 r. łączna sprzedaż wzrosła o 10,4 % w stosunku do II kwartału 2005 r. Głównym czynnikiem wzrostu było zwiększenie udziału Torfarm S.A. w rynku hurtu aptecznego (do 9,5% w II kwartale 2006 r. z 9,15% w II kw. 2005 r.) oraz silny wzrost sprzedaży do spółki zależnej Pretium Farm Sp z o.o. (kierującej ponad 96% swojej sprzedaży do aptek). Łączny udział GK Torfarm (Torfarm S.A. oraz Pretium Farm Sp. z o.o.) wyniósł średnio w II kw. 2006 r. 10,0% (9,39% w II kw. 2005 r.)

Tabela 2. Struktura sprzedaży Torfarm S.A.:

	II kw. 2006	II kw. 2005
Apteki	92,63 %	95,02 %
Hurtownie	1,47 %	0,92 %
Pozostali	0,44 %	0,63 %
Pretium Farm	5,40 %	3,30 %
Szpitala	0,06 %	0,12 %
	100,00 %	100,00 %

Ponad 98 % sprzedaży kierowanej jest do aptek (bezpośrednio oraz poprzez Pretium Farm Sp. z o.o.). Nieznacznie wzrósł udział hurtowni w sprzedaży. Szpitale nadal stanowią marginalne znaczenie dla działalności Torfarm S.A.

Tabela 3. Podstawowe dane finansowe w II kwartale 2006r.

w tys. zł

	II kw. 2006	II kw. 2005	Zmiana %
Przychody netto ze sprzedaży	382 585	346 628	10%
Zysk brutto ze sprzedaży	27 962	22 436	25%
rentowność sprzedaży brutto	7,3%	6,5%	
Koszty sprzedaży	10 287	4 132	149%
Koszty ogólnego zarządu	15 395	16 814	-8%
Zysk na sprzedaży	2 280	1 490	53%
rentowność sprzedaży	0,6%	0,4%	
Pozostałe przychody operacyjne	523	900	-42%
Pozostałe koszty operacyjne	1 087	700	55%
Zysk z działalności operacyjnej	1 716	1 690	2%
Ebitda*	2 883	2 560	13%
Przychody finansowe	762	4 574	-83%
Koszty finansowe	817	2 549	-68%
Zysk netto	1 176	2 889	-59%
rentowność netto	0,3%	0,8%	

Tabela 3. Podstawowe dane finansowe po II kwartałach 2006r.

	II kw. 2006 narastająco	II kw. 2005 narastająco	Zmiana %
w tys. zł			
Przychody netto ze sprzedaży	788 907	711 281	11%
Zysk brutto ze sprzedaży	52 518	42 962	22%
rentowność sprzedaży brutto	6,7%	6,0%	
Koszty sprzedaży	17 046	8 666	97%
Koszty ogólnego zarządu	29 988	31 750	-6%
Zysk na sprzedaży	5 484	2 546	115%
rentowność sprzedaży	0,7%	0,4%	
Pozostałe przychody operacyjne	1 369	1 709	-20%
Pozostałe koszty operacyjne	1 453	1 501	-3%
Zysk z działalności operacyjnej	5 400	2 754	96%
Ebitda*	7 519	4 454	69%
Przychody finansowe	1 806	6 649	-73%
Koszty finansowe	1 530	4 054	-62%
Zysk netto	4 424	4 190	6%
rentowność netto	0,6%	0,6%	

* Zysk z działalności operacyjnej powiększony o amortyzację

Zarówno w II kwartale 2006 r. jak i w I półroczu 2006 zauważalny jest wzrost marży brutto. Związane jest to z większą koncentracją Spółki na zarządzaniu rentownością klientów oraz rozwojem programów lojalnościowych (MultiAptekaSystem, Świat Zdrowia). Intensyfikacji sprzedaży towarzyszył znaczny wzrost kosztów sprzedaży (o 97% po II kwartałach 2006). Wpływ na to miały zarówno większe wydatki marketingowe, których celem jest pozyskanie nowych klientów, jak i

rozwój sieci logistyczno – handlowej (1 kwietnia 2006 r. uruchomiono magazyn w Poznaniu – jest to ósmy magazyn Spółki).

W wyniku ścisłej kontroli kosztów ogólno-administracyjnych w I półroczu 2006 Torfarm ograniczył koszty zarządu o 6% (oraz 8% w II kw. 2006) w porównaniu do analogicznego okresu poprzedniego roku. Przyczyniło się to do wyraźnej poprawy rentowności sprzedaży – odpowiednio do 0,7 % z 0,4%. Zysk z działalności operacyjnej wzrósł po II kwartałach o 96%, Ebitda o 69%.

W II kwartale pogorszyła się rentowność netto - decydującym tego powodem jest rezygnacja Spółki z udzielania pożyczek nieoperacyjnych. Wynik z działalności finansowej obniżył się do -55 tys. zł w II kw. 2006 r. z 2,025 tys. zł w II kw. 2005 r. W efekcie tego zysk netto po II kwartałach 2006 r. wyniósł 4,425 tys. zł i był o 6% wyższy niż w analogicznym okresie poprzedniego roku.

Istotne zdarzenia i czynniki

Planowane objęcie udziałów w Galenica-Silfarm Sp. z o.o.

Zgodnie z przedstawioną w 2005 r. strategią Torfarm S.A. planuje wziąć aktywny udział w konsolidacji polskiego rynku hurtu aptecznego. W efekcie spotkań z udziałowcami Galenica –Silfarm Sp. z o.o w dniu 24 czerwca 2006 r. Walne Zgromadzenie Wspólników Galenica-Silfarm Sp. z o.o. podjęło uchwały o podwyższeniu kapitału zakładowego. Zgodnie z podjętymi uchwałami, kapitał zakładowy Galenica-Silfarm ma zostać podwyższony z kwoty 28.455 tys. zł do kwoty 48.455 tys. zł poprzez ustanowienie 40.000 nowych udziałów o wartości nominalnej 500 zł każdy. Udziały w podwyższanym kapitale przeznaczone zostały dla Torfarm, który obejmie je po wartości nominalnej. Udziały opłacone zostaną gotówką. Po objęciu podwyższenia, Torfarm będzie posiadał 41% kapitału zakładowego Galenica-Silfarm. Objęcie nowych udziałów jest uwarunkowane uzyskaniem odpowiedniej zgody Urzędu Ochrony Konkurencji i Konsumentów.

Po objęciu powyższych udziałów, Torfarm planuje nabycie wszystkich pozostałych 56.910 udziałów Galenica-Silfarm. W wyniku negocjacji z Radą Nadzorczą, którą reprezentował Zarząd Galenica-Silfarm, cena odkupu tych udziałów ustalona została na poziomie 1300 zł za 1 udział, co daje łączną wycenę wszystkich udziałów na poziomie ok. 74 mln zł.

Galenica-Silfarm jest największą z aptekarskich hurtowni farmaceutycznych tworzących Apofarm Group - Unia Hurtowni Aptekarskich Sp. z o.o. z siedzibą w Kielcach („Apofarm”). Powstała poprzez połączenie Silfarm Sp. z o.o. z innymi hurtowniami aptekarskimi będącymi udziałowcami Apofarm. Obecnie Galenica-Silfarm posiada udziały w następujących Spółkach: (% kapitału zakładowego):

Hurtownia Aptekarzy Galenica-Panax Sp. z o.o. (76,4%)

Hurtownia Aptekarska Multi Sp. z o.o. (74,5%)

Vita Plus Sp. z o.o. (99,5%)

Hurtownia farmaceutyczna Tadanco Sp. z o.o. (75%)

Przedsiębiorstwo Handlu i Usług Farmacja Sp. z o.o. (95,5%)

Dolnośląska Hurtownia Aptekarska Dolpharma Sp. z o.o. (bezpośrednio oraz pośrednio 67,82%)

Apofarm Group Sp. z o.o. (bezpośrednio oraz pośrednio 48,1%).

ZPUH Deko (nie prowadzi działalności związanej z dystrybucją leków).

Galenica-Silfarm ma prawo powoływania większości członków Rady Nadzorczej Apofarm.

Łączna sprzedaż spółek Grupy Galenica-Silfarm (bez Apofarm oraz ZPUH Deko) wyniosła w 2005 roku ok. 976 mln zł, co stanowiło ok. 6% rynku hurtu aptecznego. Łączny udział Torfarm oraz Galenica-Silfarm w rynku hurtu aptecznego wynosi obecnie ok. 15,5 %.

Przejęcie przez Torfarm S.A. spółki Galenica-Silfarm jest pierwszym elementem budowania wiodącej hurtowni farmaceutycznej w Polsce, której strategia opiera się na nieposiadaniu własnych aptek.

Umowy kredytowe

W dniu 31.03.2006 r. podpisany został aneks do umowy kredytowej z NORD/LB Bank Polska S.A. z dnia 30.03.2005 r. Zgodnie z aneksem termin spłaty kredytu w rachunku bieżącym w wysokości 15.000.000,-zł (piętnaście milionów złotych) został przesunięty do dnia 31 marca 2009 r.

W dniu 30.03.2006 r. podpisany został aneks do umowy kredytowej z Bank Millennium S.A. Zgodnie z aneksem zmianie uległy:

- kwota kredytu z 2.000.000 (słownie dwa miliony) zł. do 8.000.000 (słownie osiem milionów złotych) zł.,
- termin spłaty kredytu z 29.03.2006 na 29.03.2007.

Zabezpieczenie roszczeń Banku z tytułu niniejszej umowy stanowi:

- cesja wierzytelności,
- pełnomocnictwo do rachunku TORFARM SA prowadzonego przez Bank Millennium SA,
- oświadczenie o poddaniu się egzekucji.

W dniu 8 maja 2006 r. zawarta została umowa o kredyt w rachunku z Bankiem Handlowym w Warszawie S.A.(„Bank”). Zgodnie z umową, Bank udostępnił Spółce kredyt w rachunku bieżącym w kwocie 10.000.000,00 zł (słownie: dziesięć milionów złotych) od dnia 8 maja 2006 r. Ostateczna data spłaty kredytu ustalona została na dzień 7 maja 2007 r. Warunki umowy nie odbiegają w znaczący sposób od stosowanych w pozostałych umowach kredytowych podpisanych przez Spółkę.

W dniu 22 maja 2006 r. podpisany został aneks do umowy o kredyt w rachunku bieżącym („umowa”) na kwotę 10.000.000,00 zł (słownie: dziesięć milionów złotych) zawarty z Bre Bankiem S.A. Zgodnie z aneksem, maksymalny limit zadłużenia z tytułu umowy został powiększony do kwoty 20.000.000,00 zł (słownie: dwadzieścia milionów złotych). Ostateczny termin spłaty kredytu ustalony został na dzień 30 kwietnia 2007r. Pozostałe warunki umowy nie odbiegają w znaczący sposób od stosowanych w pozostałych umowach kredytowych podpisanych przez Spółkę.

Inne umowy

W dniu 26 czerwca 2006r. podpisane zostały z PZU S.A. oraz PZU Życie S.A. umowy najmu. Na mocy podpisanych umów Torfarm zobowiązał się wynająć PZU S.A oraz PZU Życie S.A. powierzchnię biurowo – magazynową w budynku zlokalizowanym w Toruniu przy ul.Szosa Lubicka. Łączne wynagrodzenie z tytułu umów najmu wyniesie 0,6 mln zł netto rocznie. Umowy zostały zawarte na okres 5 lat. Łączna wartość umów wynosi 3 mln zł.

Zdarzenia po dniu bilansowym, które mogą w znaczący sposób wpłynąć na przyszłe wyniki finansowe Torfarm S.A.

Po dniu bilansowym nie wystąpiły zdarzenia, które mogą w znaczący sposób wpłynąć na przyszłe wyniki finansowe Emitenta.

II. Czynniki, które w ocenie Spółki będą miały wpływ na osiągnięte wyniki w kolejnym kwartale.

Czynniki zewnętrzne:

- wzrost rynku farmaceutycznego w Polsce; ponieważ prognozy spółki oparte są na założeniu osiągnięcia przez rynek sprzedaży do aptek określonego tempa wzrostu, istotnym czynnikiem dla Spółki jest dynamika wzrostu tego rynku.
- działania firm konkurencyjnych, szczególnie w zakresie polityki cenowej, mogą mieć wpływ na poziom marż uzyskiwanych przez Torfarm S.A., a w rezultacie na jego wyniki finansowe.
- zmiany w zakresie cen urzędowych i wprowadzenie marż urzędowych,
- poziom rynkowych stóp procentowych. Zadłużenie spółki i zmienne stopy procentowe stosowane przy umowach kredytowych powodują wrażliwość wyniku finansowego na poziom stóp procentowych.

Czynniki wewnętrzne:

- umiejętność dalszego pozyskiwania udziałów rynkowych, w szczególności przejmowania nowych, atrakcyjnych dla spółki klientów.
- skuteczne zarządzanie rentownością klientów pozwalające na wypracowanie zakładanych marż na sprzedaży brutto.
- ścisła kontrola kosztów działalności spółki.
- proces przejmowania lub łączenia się z innymi hurtowniami farmaceutycznymi. Ponieważ strategia Spółki zakłada czynny udział w konsolidacji rynku, przebieg tych procesów może mieć znaczący wpływ na przyszłe wyniki finansowe.

Prognoza wyników finansowych

Spółka nie publikuje prognozy wyniku finansowego na rok 2006.

III. Informacja dodatkowa do sprawozdania SA-Q.

Przyjęte zasady rachunkowości, w tym metody wyceny aktywów i pasywów, pomiaru wyniku finansowego oraz sporządzenia sprawozdania finansowego.

Niniejsze sprawozdanie finansowe za okres od 01-01-2006 do 30-06-2006 zostało sporządzone zgodnie z ustawą o rachunkowości z dn. 29-09-1994 z późn. zmianami oraz rozporządzeniem Ministra Finansów z dnia 19 października 2005r. w sprawie informacji bieżących i okresowych przekazywanych przez emitentów papierów wartościowych”. Przy sporządzaniu sprawozdania przyjęto zasadę kontynuacji działalności przez spółkę w niezmienionym istotnie zakresie.

Sprawozdanie sporządzono w oparciu o zasadę kosztu historycznego z uwzględnieniem ewentualnej trwałej utraty wartości. Sprawozdanie sporządzono w tysiącach złotych. Szczegółowe zasady przyjęte przy sporządzaniu sprawozdania finansowego zostały szczegółowo opisane w prospekcie emisyjnym.

Grupa Kapitałowa Torfarm S.A. składa się z jednostki dominującej oraz trzech jednostek nie podlegających konsolidacji. Jednostką dominującą w Grupie Kapitałowej jest Torfarm S.A. Spółki należące do Grupy Kapitałowej Torfarm Torfarm S.A.:

Lp.	Nazwa	Udział
1.	Pretium Farm Sp. z o.o.	100,00%
2.	Officina Labor Sp.z o.o.	100,00%
3.	Pro Sport Sp. z o.o.	100,00%

Podstawa prawna nie sporządzania skonsolidowanego sprawozdania finansowego

Torfarm S.A nie sporządza skonsolidowanego sprawozdania finansowego na podstawie art.58 ust.1.pkt.1 Ustawy o Rachunkowości ze względu na nieistotność danych finansowych jednostek podporządkowanych dla realizacji obowiązku rzetelnego i jasnego przedstawienia w sprawozdaniu finansowym sytuacji finansowej i majątkowej oraz wyniku finansowego, co zaprezentowano w poniższej tabeli:

Wyszczególnienie	Dane Torfarm S.A.	łączne dane spółek zależnych	wskaźnik (kol.3/kol.2)
1	2	3	4
Suma bilansowa	420 353	4 140	0,98 %
Łączne przychody netto ze sprzedaży produktów, towarów i operacji finansowych	790 713	48 596	6,15 %

Podstawowe wskaźniki ekonomiczno-finansowe charakteryzujące działalność jednostek powiązanych za 2 kwartały 2006r.

	Wyszczególnienie	Pretium Sp. z o.o.	Oficina Labor Sp. z o.o.	Pro Sport Sp. z o.o.
A.	Przychody netto ze sprzedaży	43 052	5 067	422
I	Przychody netto ze sprzedaży produktów	1 187	5 067	0
II	Przychody netto ze sprzedaży towarów i materiałów	41 865	0	422
B.	Przychody finansowe	55	0	0
C.	Wynik finansowy netto	-740	-785	-48
D.	Kapitał własny	-2 508	-1 162	52
I	Kapitał podstawowy	50	50	100
II	Kapitał zapasowy			
III	Kapitał rezerwowy		2	
IV	Zysk (strata) z lat ubiegłych	-1 818	-429	0
V	Zysk (strata) netto	-740	-785	-48
E.	Aktywa trwałe	13	0	0

Dane za 2 kwartały 2005r.

Wyszczególnienie	Dane Torfarm S.A.	łącznie dane spółek zależnych	Wskaźnik (kol.3/kol.2)
1	2	3	4
Suma bilansowa	320 005	14 499	4,53%
Łączne przychody netto ze sprzedaży produktów, towarów i operacji finansowych	717 930	28 285	3,94%

Podstawowe wskaźniki ekonomiczno-finansowe charakteryzujące działalność jednostek powiązanych za 2 kwartały 2005r.

	Wyszczególnienie	Dalfarm Sp. z o.o.	Biznes Intro Sp. z o.o.	Torfarm Bydgoszcz Sp. z o.o.	Sefarm Sp. z o.o.	Pretium Sp. z o.o.	Oficina Labor Sp. z o.o.	Coovap Sp. z o.o.
A.	Przychody netto ze sprzedaży					16 635	3 970	7 663
I	Przychody netto ze sprzedaży produktów					194	3 970	7603
II	Przychody netto ze sprzedaży towarów i materiałów					16 441		60
B.	Przychody finansowe					3		14
C.	Wynik finansowy netto	-5	-2	-2	-2	-645	26	799
D.	Kapitał własny	28	-647	-107	78	-1 440	78	951
I	Kapitał podstawowy	334	44	280	59	50	50	150
II	Kapitał zapasowy			327			0	324
III	Kapitał rezerwowy	7			32		2	
IV	Zysk (strata) z lat ubiegłych	-308	-689	-712	-11	-845	0	-322
V	Zysk (strata) netto	-5	-2	-2	-2	-645	26	799
E.	Aktywa trwałe		132			15	0	5 707

Wpływ odpisów aktualizujących i rezerw na wynik finansowych (w tys. zł)

Obniżenie wyniku o utworzenie:		2 kwartały 2006	2 kwartały 2005
1.	Odpisu aktualizującego aktywa finansowe	0	2 152
2.	Odpisu aktualizującego należności	607	299
3.	Rezerwy na świadczenia pracownicze	0	94
Podwyższenie wyniku o rozwiązanie:			
1.	Odpisu aktualizującego aktywa finansowe	74	2 393
2.	Odpisu aktualizującego należności	103	351
3.	Rezerwy na świadczenia pracownicze	232	3

Średnie kursy wymiany złotego w okresie objętym sprawozdaniem finansowym i porównywalnymi danymi finansowymi w stosunku do EURO, ustalane przez NBP.

Wartości średnich EURO za okres 01.01. - 30.06.2006 oraz analogicznego okresu z roku poprzedniego przedstawia poniższa tabela:

Wyszczególnienie	2006	2005
średnia w okresie sprawozdawczym *	3,9002	4,0805
stan na ostatni dzień okresu sprawozdawczego	4,0434	4,0401

* kurs średni obliczony jako średnia arytmetyczna kursów obowiązujących na ostatni dzień każdego miesiąca w danym okresie

Źródło: Archiwum kursów walut NBP

IV. Pozostałe informacje

- W II kw. 2006r. Torfarm S.A. nie dokonywał emisji, wykupu i spłaty dłużnych i kapitałowych papierów wartościowych.
- W II kw. 2006r. nie nastąpiły istotne zmiany w strukturze Emitenta.
- Względem Spółki i jednostek od niej zależnych nie wszczęto przed sądami ani organami administracji publicznej postępowań dotyczących zobowiązań lub wierzytelności Spółki lub jednostek od niego zależnych, których łączna wartość stanowi co najmniej 10% kapitałów własnych Spółki.
- W okresie II kw. 2006r. roku nie wystąpiły transakcje z podmiotami powiązanymi, których łączna wartość przekroczyła wyrażoną w złotych równowartość kwoty 500.000 EUR, nie będące transakcjami typowymi i rutynowymi, wynikającymi z bieżącej działalności operacyjnej prowadzonej przez spółkę lub jednostkę od niego zależną.
- Spółka i jednostki od niej zależne nie udzielały w okresie II kwartału 2006r. poręczeń kredytu, pożyczki lub gwarancji łącznie jednemu podmiotowi lub jednostce zależnej od tego podmiotu, których łączna wartość stanowiłaby co najmniej 10% kapitałów własnych Spółki.
- Wskazanie akcjonariuszy posiadających bezpośrednio lub pośrednio przez podmioty zależne co najmniej 5% ogólnej liczby głosów na walnym zgromadzeniu emitenta.

Torfarm SA.

Komentarz Zarządu do raportu za II kw. 2006 r.

Imię i Nazwisko	Akcje	09.05.2006 r.				04.08.2006 r.			
		Ilość akcji	Udział w kapitale zakładowym (%)	Ilość głosów	Udział w ogólnej liczbie głosów (%)	Ilość akcji	Udział w kapitale zakładowym (%)	Ilość głosów	Udział w ogólnej liczbie głosów (%)
Kazimierz Herba	Torfarm S.A.	2 000 500	74	2 000 500	74	2 000 500	74	2 000 500	74
Fundusze zarządzane przez BPH TFI S.A.	Torfarm S.A.	153 747	5,69	153 747	5,69	187 000	6,92	187 000	6,92

- Zestawienie zmian w stanie posiadania akcji emitenta lub uprawnień do nich (opcji) przez osoby zarządzające i nadzorujące emitenta.

	Stan na 09.05.2006	Stan na 04.08.2006
Kazimierz Herba	2 000 500	2 000 500
Piotr Sucharski	4 850	4 850
Robert Piątek	-	-
Dariusz Śmiejkowski	-	-