

I. Opis działalności

1. Podstawowe obszary i rodzaje działalności Spółki.

Przedmiotem podstawowej działalności TORFARM S.A. jest hurtowa sprzedaż środków farmaceutycznych i medycznych na terenie całego kraju poprzez sieć magazynów i biur handlowych. Oferta handlowa obejmuje ponad 14.000 środków farmaceutycznych i materiałów medycznych. Spółka w działalności operacyjnej wykorzystuje centralę firmy w Toruniu, 12 biur handlowych, 11 oddziałów oraz 8 magazynów. Taka organizacja pozwala na zapewnienie standardu serwisowego w postaci dwukrotnej bezpośredniej dostawy w ciągu dnia leków do aptek na obszarze ponad 90 proc. terytorium kraju.

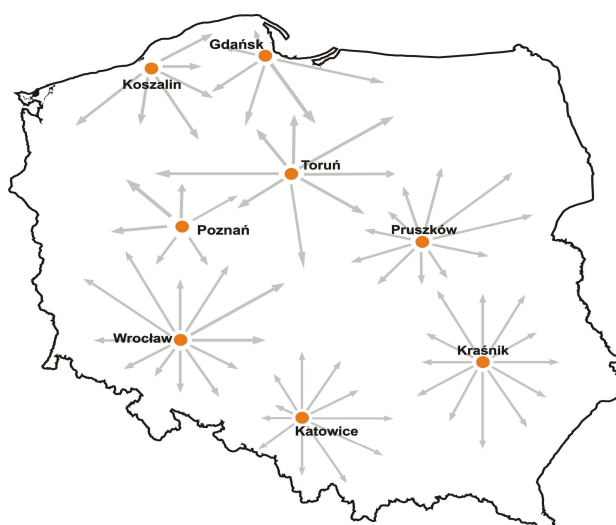
Firma dysponuje jednolitymi strukturami handlowymi, na które składa się 134 telemarketerów i 59 reprezentantów handlowych (stan na koniec czerwca 2006 r.) – wysoko ocenianych zarówno przez kontrahentów, jak i przez producentów farmaceutycznych. Głównym zadaniem reprezentantów handlowych jest bezpośrednia obsługa klientów Torfarm - aptek, szpitali i hurtowni, w ramach której budowane są długofalowe relacje handlowe. Podstawowe zadanie telemarketingu to telefoniczna i elektroniczna obsługa klientów, w tym m.in. przyjmowanie zamówień.

Klientami firmy są przede wszystkim apteki (ok. 4000), które zlokalizowane są na terenie całej Polski. Torfarm w ramach kompleksowej oferty usługowej zapewnia także ich wyposażenie (sprzęt medyczny, meble), usługi doradcze w zakresie nowoczesnego zarządzania apteką oraz szkolenia dla aptekarzy. W mniejszym zakresie firma obsługuje szpitale, punkty apteczne, zakłady opieki zdrowotnej oraz sklepy medyczne i drogeryjne.

Rysunek: Struktura handlowa (biura handlowe)



Rysunek: Struktura logistyczna (magazyny)



Obecna oferta handlowa obejmuje, m.in. :

- pełny asortyment środków farmaceutycznych i materiałów medycznych,
- wyposażenie aptek (sprzęt medyczny, meble, odzież)
- usługi doradcze i szkolenia w zakresie nowoczesnego zarządzania apteką,
- usługi zarządzania powierzchnią reklamową aptek (program MultiAptekaSystem).

Podstawą strategii Spółki jest niekonkurowanie z własnymi klientami – TORFARM nie posiada i nie zakłada własnych sieci aptecznych, co znajduje bezpośrednie odzwierciedlenie w skłonności dominującego segmentu aptek niezależnych do zaopatrywania się w Spółce.

W skład Grupy Kapitałowej Emitenta wchodzi następujące spółki zależne, w których Emitent posiada 100% udziałów:

- Pretium Farm Sp. z o.o.
- Officina Labor Sp. z o.o.
- Pro Sport Sp. z o.o.

Wyniki finansowe tych spółek nie podlegają konsolidacji.

2. Rynki zbytu i zaopatrzenia Spółki

Sprzedaż

Działalność TORFARM S.A. koncentruje się na rynku aptecznym – w I półroczu 2006 roku 92,6% łącznych przychodów Spółki (ze sprzedaży towarów, produktów i usług) uzyskane zostało w tym segmencie rynku.

Spółka konsekwentnie ogranicza swoją działalność w obszarze sprzedaży szpitalnej, co wynika z postrzegania tego segmentu przez Emitenta jako obciążonego wysokim ryzykiem płatności. Spółka prowadzi działalności eksportową w znikomej ilości.

Tabela: Struktura sprzedaży Emitenta w podziale na główne kategorie odbiorców

	I pół. 2006	% udział	I pół. 2005	% udział
Apteki	730 765	92,6%	675 859	95,0%
Hurtownie	11 597	1,5%	6 544	0,9%
Pozostali	3 471	0,4%	4 481	0,6%
Premium Farm	42 601	5,4%	23 472	3,3%
Szpitalne	473	0,1%	854	0,1%
Razem	788 907	100,0%	711 281	100,0%

Spółka nie jest uzależniona od żadnego z odbiorców - sprzedaż do 10 największych odbiorców stanowiła 5,16% przychodów ze sprzedaży.

Dostawcy

TORFARM S.A. zaopatruje się u ponad 400 dostawców, przede wszystkim u producentów krajowych oraz przedstawicielstw producentów zagranicznych. Wobec żadnego z dostawców nie występuje uzależnienie - udział 10 największych dostawców w zakupach ogółem wyniósł w 2005 r. 40,8 %, w tym największy z nich 6,5 %.

Tabela: Struktura zakupów

	I pół. 2006	I pół. 2005
Zakupy krajowe	96,35%	98,71%
Zakupy zagraniczne	3,65%	1,29%

W analizowanych okresach zwiększył się udział importu w zakupach do poziomu 3,65 % - nadal jednak odgrywa niewielką rolę w zaopatrzeniu.

II. Najważniejsze czynniki i zdarzenia mające wpływ na działalność TORFARM S.A. w I półroczu 2006 r.

Wdrożenie systemu informatycznego

W I półroczu 2006r. spółka wdrożyła nowy system informatyczny SAP. Po okresie szkoleń i testów w marcu nastąpiło pełno wdrożenie systemu zakończone sukcesem. Nowy system umożliwi sprawniejsze i efektywniejsze zarządzanie organizacją. Zmiana systemu spowodowała krótkotrwały spadek udziałów rynku bezpośrednio po wdrożeniu. Od tego czasu zauważalny był jednak powolny wzrost udziałów rynkowych aż do osiągnięcia w połowie kwietnia poziomu posiadanego przed wdrożeniem. Zarząd Torfarm S.A. ocenia pozytywnie zarówno jakość wdrożenia, jak i pracy nowego systemu.

Zmiany w Zarządzie Spółki

W dniu 6 lutego 2006 r. Rada Nadzorcza Torfarm S.A. przyjęła rezygnację Pana Krzysztofa Baczały – Wiceprezesa Zarządu z pełnienia funkcji Członka Zarządu Spółki z dniem 1 marca 2006 r. Jednocześnie Rada Nadzorcza Spółki powołała z dniem 1 marca 2006 r. nowych Członków Zarządu: Pana Dariusza Śmiejkowskiego oraz Pana Roberta Piątka i powierzyła im funkcje Wiceprezesów Zarządu Torfarm S.A.

Rejestracja Pro Sport Sp. z o.o.

W dniu 2 stycznia 2006 r. Zarząd Torfarm S.A. powziął informację o wpisaniu w dniu 28 grudnia 2005r. spółki Pro Sport Sp. z o.o. do Rejestru Przedsiębiorców pod numerem 0000246073 w Sądzie Rejonowym w Toruniu, VII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego. Kapitał zakładowy spółki wynosi 100.000 zł i dzieli się na 200 udziałów o wartości 500 zł każdy. Wszystkie udziały zostały objęte przez Torfarm S.A. Celem utworzenia Pro Sport Sp. z o.o. jest wydzielenie działalności związanej ze sprzedażą odzieży sportowej Trespass.

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

Zgodnie z przedstawioną w 2005r. 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.

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 udiały 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 %.

Na dzień publikacji raportu trwa proces podwyższenia kapitału zakładowego GK Galenica-Silfarm sp. z o.o. w sądzie.

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.

Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy

W dniu 30 czerwca 2006r. odbyło się Zwyczajne Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy TORFARM S.A., które podjęło uchwały w sprawach:

1. zatwierdzenia sprawozdania Rady Nadzorczej z jej działalności w 2005r.
2. rozpatrzenia i zatwierdzenia sprawozdania Zarządu z działalności Spółki w 2005r.
3. rozpatrzenia i zatwierdzenia sprawozdania finansowego Spółki za 2005r.
4. podziału zysku za rok 2005, ustalenia dnia dywidendy i dnia wypłaty dywidendy.
5. udzielenia członkom organów Spółki absolutorium z wykonania przez nich obowiązków w 2005 r.
6. przyjęcia założeń Programu Motywacyjnego w Spółce.
7. warunkowego podwyższenia kapitału zakładowego z wyłączeniem w całości praw poboru dotychczasowych akcjonariuszy Spółki oraz zmiany Statutu Spółki.
8. emisji warrantów subskrypcyjnych z wyłączeniem w całości praw poboru dotychczasowych akcjonariuszy Spółki.
9. zmiany Statutu Spółki.
10. przyjęcia tekstu jednolitego Statutu Spółki.

:

Zgodnie z przyjętymi uchwałami kapitał zakładowy Spółki został warunkowo podwyższony o kwotę nie więcej niż 135.100 (sto trzydzieści pięć tysięcy sto) złotych, poprzez emisję nie więcej niż 135.100 (sto trzydzieści pięć tysięcy sto) akcji na okaziciela serii G, o wartości nominalnej 1 złoty każda.

Celem podwyższenia kapitału zakładowego jest przyznanie praw do objęcia akcji serii G posiadaczom

warrantów subskrypcyjnych w ramach przyjętego planu motywacyjnego.

Pełna treść uchwał została podana do publicznej wiadomości raportem bieżącym nr 31/2006 w dniu czerwca 2006 r.

Istotne zdarzenia po dniu bilansowym

Podwyższenie kapitału zakładowego

W dniu 20 lipca 2006 r. odbyło się Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie Spółki, które podjęło uchwałę w sprawie zmiany Statutu Spółki polegającej na upoważnieniu Zarządu do podwyższenia kapitału zakładowego (kapitał docelowy) oraz przyznaniu kompetencji do pozbawienia dotychczasowych akcjonariuszy prawa poboru. Zgodnie z uchwałą Zarząd upoważniony jest w terminie do dnia 31 grudnia 2007 r. do podwyższenia kapitału zakładowego na zasadach określonych w art. 444 - 454 Kodeksu spółek handlowych w granicach kapitału docelowego w wysokości 2.000.000 zł (słownie: dwa miliony złotych), to jest do kwoty 4.702.000 zł (słownie: cztery miliony siedemset dwa tysiące złotych. Powyższa zmiana statutu na celu ułatwienie Spółce pozyskiwania kapitału.

Pełna treść podjętych uchwał została podana do publicznej wiadomości raportem bieżącym nr 34/2006 w dniu 21 lipca 2006 r.

Jednocześnie w dniu 29.08.2006r. Zarząd Spółki podjął uchwałę o podwyższeniu kapitału zakładowego w drodze emisji akcji serii H w liczbie nie większej niż 1.298.960. Emisja skierowana jest do udziałowców Grupy Kapitałowej Galenica - Silfarm Sp. z o.o. oraz spółek od niej zależnych, którzy zawrą z Torfarm S.A. umowy zbycia posiadanych udziałów spółki Grupa Kapitałowa Galenica-Silfarm Sp z o.o. oraz spółek od niej zależnych.

Pełna treść podjętej uchwały Zarządu została podana do publicznej wiadomości raportem bieżącym nr 39/2006 w dniu 30 sierpnia 2006 r.

W dniu 30.08.2006 r. Torfarm S.A. złożył prospekt emisyjny dla akcji serii H w Komisji Papierów Wartościowych i Giełd.

III. Znaczące umowy zawarte w I półroczu 2006

Umowy i transakcje z podmiotami powiązanymi

W I półroczu 2006 roku wystąpiły transakcje z podmiotem powiązanym - Pretium Farm Sp. z o.o. w Toruniu, których łączna wartość wyniosła ok. 38,4 mln zł – głównie dotyczyły sprzedaży produktów leczniczych i wyrobów medycznych.

Umowy z bankami

W dniu 13 stycznia 2006r. podpisany został aneks do umowy kredytowej z Bankiem Gospodarki Żywnościowej S.A. Zgodnie z aneksem termin wygaśnięcia umowy kredytu w rachunku bieżącym do kwoty 9 mln PLN został przesunięty z dnia 13 stycznia 2006 r. do dnia 12 lutego 2006 r. Pozostałe warunki umowy kredytowej nie uległy zmianie. W dniu 13 lutego 2006r. podpisany został kolejny aneks do tej umowy, przesuwający termin spłaty kredytu z dnia 12 lutego 2006 r. do dnia 10 marca 2006 r. Aneksem z dnia 7 marca 2006 r. ostateczny termin spłaty kredytu został ustalony na dzień 13 stycznia 2007 r. przy jednoczesnym podwyższeniu limitu kredytu w rachunku bieżącym do kwoty 10.000.000,-zł (dziesięć milionów złotych).

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. 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 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.

Pozostałe 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.

Informacja o udzielonych poręczeniach i gwarancjach

Na dzień 30 czerwca 2006 r. Torfarm S.A. nie udzielił poręczeń i gwarancji.

IV. Omówienie podstawowych wyników finansowych, ocena zarządzania zasobami finansowymi i możliwości realizacji zamierzeń inwestycyjnych

Rachunek wyników

Przychody ze sprzedaży

W I półroczu 2006 roku sprzedaż wyniosła 788,9 mln zł, co oznacza wzrost o 10,9% wobec tego samego okresu roku poprzedniego. Wzrost sprzedaży Spółki był ponad dwukrotnie wyższy niż wzrost całego rynku aptecznego (4,5%).

Głównym czynnikiem wzrostu było zwiększenie udziału w rynku hurtu aptecznego oraz znaczący wzrost sprzedaży do spółki zależnej Pretium Farm Sp. z o.o.

W czerwcu 2006 r. udział GK Torfarm S.A. (razem z Pretium Farm Sp z o.o.) w rynku dystrybucji do aptek wyniósł 10,2 % i był o 0,4 % wyższy niż na koniec 2005 r. (9,8%).

Marża brutto na sprzedaży

Wzrost rentowności sprzedaży brutto z 6,0 % w I połowie 2005r. do 6,7 % w I połowie 2006r. związany jest to z większą koncentracją Spółki na zarządzaniu rentowności klientów oraz rozwojem programów lojalnościowych (MultiAptekaSystem, Świat Zdrowia). Wzrost rentowności sprzedaży brutto nastąpił przy zauważalnej rosnącej presji na obniżkę cen, która miała miejsce na rynku hurtu aptecznego w omawianym okresie.

Wynik na sprzedaży

Zysk na sprzedaży wyniósł w I półroczu 2006 r. 5,5 mln zł i był ponad dwukrotnie wyższy niż w analogicznym okresie 2005 r. (2,5 mln zł). Przyczyniło się do tego, oprócz silnego wzrostu marży brutto na sprzedaży, ograniczenie kosztów zarządu (spadek o 5,5 %). Wzrostowi sprzedaży towarzyszył znaczny wzrost kosztów sprzedaży (o 97%). Wpłynęły 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). Rentowność sprzedaży wyniosła w I półroczu 2006r. 0,7 % w porównaniu do wskaźnika 0,4% osiągniętego w analogicznym okresie poprzedniego roku.

Wynik na działalności operacyjnej

Saldo pozostałej działalności operacyjnej było w I półroczu 2006 roku ujemne i wyniosło -80 tys. zł. Największymi pozycjami były.:

- refundacje z tytułu ZPCHR: + 473 tys. zł
- nadwyżki inwentaryzacyjne: + 223 tys. zł
- niedobory w środkach obrotowych: - 546 tys. zł
- utworzone odpisy aktualizujące należności: - 607 tys. zł

Przychody i koszty finansowe

W I półroczu 2006 r. saldo działalności finansowej finansowe wyniosło + 276 tys. zł i było zdecydowanie niższe niż w I półroczu 2005. (+2.595 tys. zł). Jest to przede wszystkim efekt rezygnacji z udzielania pożyczek nieoperacyjnych (dla pożyczkobiorców innych niż apteki), w wyniku czego przychody z tytułu odsetek spadły z 3.945 tys. zł do 1.432 tys. zł.

Zysk netto

W I połowie roku 2006 Torfarm S.A. osiągnął zysk netto w wysokości 4.424 tys. zł, co jest kwotą o 5,6 % większą niż w tym samym okresie roku 2005 r. Wskaźnik rentowności netto utrzymał się na poziomie 0,6%.

Tabela : Wskaźniki rentowności.

	I pół. 2006	I pół. 2005
Rentowność sprzedaży brutto	6,7%	6,0%
Rentowność sprzedaży	0,7%	0,4%
Rentowność EBIT	0,7%	0,4%
Rentowność brutto	0,7%	0,8%
Rentowność netto	0,6%	0,6%

Przepływy pieniężne

Działalność operacyjna

Przepływy pieniężna z działalności operacyjnej wyniosły w I półroczu 2006 r. - 29.572 tys. zł . Największy wpływ na taki wynik miał duży wzrost zapasów (-21.283 tys. zł) oraz należności (- 24.657 tys. zł).

Znaczący wzrost poziomu zapasów wynikał przede wszystkim z dokonania przez Torfarm dużych, jednorazowych zakupów ze względu na:

- otwarcie nowego magazynu w Poznaniu,
- działania asekuracyjne – nastąpiło większe zatowarowanie magazynów w obawie przed problemami z wdrożeniem w Spółce systemu SAP.

Wzrost salda należności wynikał głównie ze wzrostu kategorii należności pozostałych o 15 mln PLN (środki przebrane na poczet podwyższenia kapitału w GK Galenica-Silfarm Sp. z o.o.).

Rotacja kapitał obrotowy

Tabela: Cykle rotacji (dni)

	I pół. 2006	I pół. 2005
Cykl rotacji zapasów	36,1	28,0
Cykl rotacji należności	40,6	34,9
Cykl rotacji należności handlowych	30,9	30,7
Cykl rotacji zobowiązań	60,4	51,3
Cykl operacyjny (1+2)	76,7	62,8
Cykl konwersji gotówki (4-3)	16,2	11,5

Spółce utrzymała rotację należności handlowych na poziomie 30,9 dni, co stanowi nieznaczne wydłużenie w porównaniu do I półrocza 2005. Rotacja zapasów wzrosła do 36,1 dni - Spółka spodziewa się obniżenia wskaźnika rotacji zapasów w dłuższym terminie do poziomu ok. 30 dni. Wzrost cyklu rotacji zobowiązań wynika w dużej mierze z jego niskiego poziomu w I półroczu 2005 – w przyszłości powinien zostać utrzymany obecny poziom.

Przepływy z działalności inwestycyjnej

Przepływy z działalności inwestycyjnej wyniosły -2.521 tys. zł i składały się na nie :

1. Wpływy w wysokości 10.323 tys. zł, w których główną pozycję stanowiły spłaty pożyczek krótko i długoterminowych (łącznie wraz z odsetkami 9.777 tys. zł).
2. Wydatki w wysokości 12.844 tys. zł.

Tabela: Zestawienie inwestycji w I półroczu 2006.

Wartości niematerialne i prawne	1 814
<i>Nabyte programy komputerowe - licencje</i>	<i>1 814</i>
Rzeczowe aktywa trwałe	1 763
<i>Modernizacja i zakup budynków, grunty</i>	<i>1 068</i>
<i>Zakup maszyn i urządzeń</i>	<i>458</i>
<i>Zakup środków transportu</i>	<i>237</i>
Aktywa finansowe	9 267
<i>Udzielone pożyczki</i>	<i>8 274</i>
<i>Inne</i>	<i>993</i>
Razem	12 844

Przepływy z działalności finansowej

Przepływy z działalności finansowej wyniosły 31 118 tys. zł , co było głównie efektem kredytów bankowych na kwotę 34.065 tys. zł.

Płynność finansowa

Tabela: Wskaźniki płynności

	30.06. 2006	30.06.2005
Wskaźnik płynności bieżącej	1,15	1,11
Wskaźnik płynności szybkiej	0,64	0,72

Wskaźniki płynności nie uległy znacznym zmianom w porównaniu do I półrocza 2006. Niewielki spadek płynności szybkiej wynika z nadzwyczajnego wzrostu stanu zapasów. Spółka nie posiada problemów z terminowym wywiązywaniem się z zaciągniętych zobowiązań. Utrzymywany był niewykorzystany limit kredytu odnawialnego (lub w rachunku bieżącym) gwarantujący bezpieczeństwo płynności.

Tabela: Zobowiązania krótkoterminowe z tytułu wykorzystywanych kredytów na 30.06.2006

Nazwa jednostki	Rodzaj zobowiązania	Kwota do spłaty (tys. zł)	Waluta (tys.)	Warunki oprocentowania	Termin spłaty	Płatność rat
BGŻ S.A.	Kredyt w rachunku bieżącym (10 000 tys. zł)	9 880	PLN	WIBOR 1M + marża	2007-01-13	Jednorazowo na koniec okresu
Bank BPH S.A.	Wielocelowa linia kredytowa (10 000 tys. zł)	7 331	PLN	WIBOR 1M + marża	2006-08-31	Jednorazowo na koniec okresu
BRE Bank S.A.	Kredyt w rachunku bieżącym (20 000 tys. zł)	19 115	PLN	WIBOR 1M + marża	2007-04-30	Jednorazowo na koniec okresu
Bank Zachodni WBK S.A.	Kredyt w rachunku bieżącym (15 000 tys. zł)	9 261	PLN	WIBOR 1M + marża	2007-06-30	Jednorazowo na koniec okresu
Millennium Bank S.A.	Kredyt w rachunku bieżącym (8 000 tys. zł)	6 428	PLN	WIBOR 1M + marża	2007-03-29	Jednorazowo na koniec okresu
Bank Pekao S.A.	Kredyt w rachunku bieżącym (5 000 tys. zł)	4 340	PLN	WIBOR 1M + marża	2007-05-31	Jednorazowo na koniec okresu

Bank Handlowy w Warszawie S.A.	Kredyt w rachunku bieżącym (10 000 tys. zł)	9 979	PLN	T/N WIBOR 1W + marża	2007-05-07	Jednorazowo na koniec okresu
--------------------------------	---	-------	-----	----------------------	------------	------------------------------

Tabela: Zobowiązania długoterminowe z tytułu wykorzystywanych kredytów i pożyczek oraz wyemitowanych instrumentów finansowych na 30.06.2006

Nazwa jednostki	Rodzaj zobowiązania	Kwota do spłaty (tys. zł)	Waluta (tys.)	Warunki oprocentowania	Termin spłaty	Płatność rat
Bank DnB NORD Polska S.A.	Kredyt długoterminowy (15 000 tys. PLN)	14 978	PLN	WIBOR 1M+marża	2009-03-31	Jednorazowo na koniec okresu

Łączne saldo wykorzystania kredytów na dzień 30.06.2006r. wyniosło 81.312 tys. zł.

Objaśnienie różnicy pomiędzy wynikami finansowymi a wcześniej publikowaną prognozą wyników finansowych

Spółka nie publikuje prognozy wyniku finansowego na rok 2006.

Czynniki i nietypowe zdarzenia mające wpływ na osiągnięte wyniki

W I półroczu 2006r. nie wystąpiły czynniki i nietypowe zdarzenia mające istotny wpływ na osiągnięte wyniki.

V. Zewnętrzne i wewnętrzne czynniki istotne dla rozwoju Spółki, perspektywy rozwoju

Czynniki zewnętrzne

Otoczenie makroekonomiczne i społeczne

Tempo wzrostu produktu krajowego brutto i siła nabywcza społeczeństwa – determinują w znacznym stopniu osiągane wyniki finansowe przedsiębiorstw i osób fizycznych. W konsekwencji wzrasta poziom zakupów środków medycznych, przy jednoczesnej zmianie struktury – przesunięcie spożycia w kierunku produktów generujących wyższą marżę.

Spółka spodziewa się dalszego dynamicznego wzrostu rynku farmaceutycznego.. Niższy niż zakładany wzrost rynku skutkować może niższym poziomem sprzedaży zrealizowanym przez Spółkę w porównaniu z wielkościami planowanymi oraz pogorszenie wyników finansowych.

W dłuższym okresie koniunktura w branży dystrybucji farmaceutyków kształtować się będzie w korelacji z ogólną sytuacją gospodarczą kraju. Jednocześnie w długiej perspektywie dominującym czynnikiem będzie starzenie się społeczeństwa, którego wynikiem będzie wzrost zużycia przede wszystkim preparatów medycznych – leków i środków pielęgnacyjnych – odzwierciedlający przesunięcie punktu ciężkości w strukturze wiekowej konsumentów. W dalszej perspektywie wpływ czynnika społecznego (poziom świadomości społecznej) będzie mniejszy, podobnie jak ma to miejsce w przypadku krajów zachodnioeuropejskich.

Istotnym czynnikiem wpływającym na wynikiem jest poziom stóp procentowych. Ich wzrost będzie powodować zwiększenie kosztów finansowych z tytułu odsetek od zaciągniętych kredytów bankowych, spadek spowoduje zmniejszenie kosztów finansowych.

Decyzje administracyjne – ceny urzędowe

Decyzje administracyjne wpływające na działalność Emitenta odnoszą się do:

- zasad refundowania leków,
- poziomu cen urzędowych.

Biorąc pod uwagę, iż regulacja marż obejmuje ok. 55% wartości rynku, każdorazowa zmiana w zakresie cen urzędowych oraz refundacji leków powoduje gwałtowny wzrost zakupów przed datą obowiązywania zmiany oraz wyraźnym spadkiem tuż po niej. Jest to zatem dodatkowy czynnik, który zwiększa zmienność osiąganych przychodów w ciągu roku obrotowego.

Od 1 lipca 2006 r. roku zaczęło obowiązywać kolejne rozporządzenie w sprawie zmian na listach leków refundowanych – może to spowodować kolejną obniżkę marży hurtowej oraz zmniejszyć wartość rynku o kilka procent w stosunku do stanu obecnego.

Wzrost konkurencji na rynku farmaceutycznym w Polsce

Wzrost konkurencji w sektorze może być konsekwencją dwóch zjawisk:

- tendencji konsolidacyjnych - procesy prywatyzacyjne oraz ewentualna konsolidacja wśród głównych konkurentów - poprzez przejmowanie małych i średnich dystrybutorów, udział w prywatyzacji Cefarmów,
- pojawienia się konkurentów zagranicznych - pozycja największych firm sektora może zostać zagrożona w przypadku ewentualnego wejścia konkurencyjnych podmiotów zagranicznych, silnych kapitałowo, z wieloletnim doświadczeniem rynkowym,

Silna walka konkurencyjna może mieć negatywny wpływ na wyniki osiągane przez Emitenta, w szczególności na poziomie realizowanych marż.

W związku z trwającymi procesami prywatyzacyjnymi Emitent zakłada nieznaczny wzrost udziałów rynkowych głównych konkurentów, uczestniczących w prywatyzacji Cefarmów. W najbliższym czasie nie powinno to wpłynąć znacząco na poziom wyników finansowych osiąganych przez Emitenta. Nie powinno to również wpłynąć na ogólną strukturę aptek – ok. 90% stanowić będą apteki niezależne.

Rozwój sprzedaży z pominięciem hurtowni

Istotnym czynnikiem zwiększającym pośrednio poziom konkurencyjności na rynku oraz wpływającym na poziom osiąganych przychodów może być rozwój sprzedaży bezpośrednio przez producenta, w tym rozwój sprzedaży przez Internet. W konsekwencji mogłoby to ograniczyć średni poziom osiąganych marż – dotyczy przede wszystkim środków medycznych o wyższych poziomach marż.

Również niewielki wpływ w najbliższych latach będzie miał ewentualny wzrost sprzedaży środków medycznych z pominięciem hurtowni. Przewiduje się, że głównym kanałem zaopatrzenia aptek pozostaną hurtownie farmaceutyczne.

Rozwój aptek niezależnych i sieci aptecznych

Na koniec czerwca 2006 r. udział aptek operujących w ramach sieci szacowany był na poziomie 8-10%. Obok nich funkcjonują apteki niezależne, działające samodzielnie. Rozwój sieci aptecznych należących do hurtowni farmaceutycznych może być znaczącym czynnikiem ryzyka w sytuacji, gdyby ich udział rósł w sposób nieograniczony. Z uwagi na to, iż niezależne apteki traktują rozwój sieci aptek hurtowni jako bezpośrednie zagrożenie dla ich funkcjonowania istnieje silna tendencja odwrotu od hurtowni z własną siecią sprzedaży w kierunku hurtowni operujących na podstawie podobnej do stosowanej przez Torfarm formuły biznesowej. Niemniej jednak spodziewany jest dalszy rozwój sieci aptecznych z uwagi na powiązania kapitałowe (siłę finansową) oraz występujące efekty skali. Bezpośrednim zagrożeniem zarówno dla sieci aptecznych jak i aptek działających samodzielnie jest wzrost sprzedaży preparatów farmaceutycznych w kanale poza-aptecznym (dotyczy głównie leków OTC oraz preparatów paramedycznych).

Powyższe czynniki wpływają na sytuację finansową aptek, która z kolei ma kluczowe znaczenie dla rentowności i płynności Spółki.

Średnie terminy płatności na rynku oraz poziom rabatów i upustów

W latach 2003-2005 i w I półroczu 2006 r. zaznaczyła się silna tendencja w kierunku ograniczania poziomu należności przeterminowanych i poprawy cykli rotacji należności bieżących. Jednocześnie stabilizacji uległy średnie terminy płatności wobec dostawców.

W 2006 roku oczekuje się, że tendencje w kierunku ograniczania poziomu należności przeterminowanych, poprawy cykli ich rotacji oraz stabilizacji średnich terminów płatności wobec dostawców będą kontynuowane. Torfarm będzie dążył do utrzymania terminu płatności przez odbiorców do 30 dni. Taki termin jest w ocenie Spółki najkorzystniejszy w relacjach handlowych dla obu stron.

Ewentualny spadek marży hurtowej zostanie częściowo skompensowany obniżeniem rabatów i premii finansowych dla odbiorców.

W 2006 roku Emitent zauważalna jest poprawa regulacji płatności z Narodowego Funduszu Zdrowia wobec podmiotów na rynku.

Spółka oczekuje utrzymania korzystnych tendencji w zakresie terminów regulowania zobowiązań.

Pozostałe czynniki zewnętrzne

- Terminowość regulowania płatności z Narodowego Funduszu Zdrowia wobec podmiotów na rynku – w I połowie 2006 r. nie występowały opóźnienia w płatnościach oddziałów NFZ.
- Zmiany w zakresie norm i regulacji stosowanych na terytorium Unii Europejskiej.
- Wzrost rynku produktów farmaceutycznych w wyniku obserwowanego zjawiska „starzenia się” społeczeństwa (czynnik demograficzny) oraz wzrostu świadomości (czynnik społeczny), skutkujących wzrostem popytu na środki farmaceutyczne i sprzęt medyczny.
- Ceny paliw – mają bezpośredni wpływ na poziom kosztów operacyjnych ponoszonych przez Emitenta w związku z działaniem floty pojazdów. W konsekwencji wyniki finansowe osiągnane przez Emitenta w sytuacji działania przy niskich marżach jednostkowych obciążone są istotnym ryzykiem operacyjnym.

Czynniki wewnętrzne

Zdolność do efektywnej realizacji konsolidacji na rynku hurtu farmaceutycznego

Jednym z kierunków rozwoju Torfarm są przejęcia firm z branży. Spółka nie wyklucza również w przyszłości kolejnych akwizycji tego typu. Istotny wpływ na przyszły rozwój Spółki, jego wyniki finansowe oraz pozycję rynkową będą miały warunki dokonywanych akwizycji oraz zdolność do integracji nowych firm w powstającej grupie kapitałowej.

Kadra zarządzająca

Przyszłe sukcesy Spółki związane są z jakością i lojalnością kadry zarządzającej. Ich praca na rzecz Spółki w kierunku osiągania jak najlepszych wyników w długiej perspektywie może mieć istotne znaczenie dla pozycji Spółki na konkurencyjnym rynku. W związku z powyższym w Spółce został wdrożony program motywacyjny oparty na kryteriach przydziału związanych z wynikami finansowymi Spółki oraz wzrostem kursu giełdowego akcji.

Brak własnych aptek

Strategia Spółki nie przewiduje posiadania własnej sieci detalicznej (bezpośrednio i pośrednio) w celu niekonkurowania ze swoimi klientami i pozyskania ich lojalności. Czynnikiem ten w ocenie spółki na istotny pozytywny wpływ na możliwości dalszego zwiększania udziału rynkowego.

Ścisła kontrola kosztów działalności Emitenta

Ze względu na fakt, iż działalność Spółki charakteryzuje się niską rentownością netto, ścisła kontrola kosztów oraz skuteczne zarządzanie rentownością klientów ma kluczowe znaczenie dla osiąganych wyników ekonomicznych Emitenta.

Perspektywy rozwoju spółki

Głównym celem strategicznym Spółki jest osiągnięcie w ciągu dwóch lat pozycji lidera na rynku hurtu aptecznego. Emitent dążyć będzie do zwiększania swego udziału w rynku aptecznym do poziomu ok. 20 % w 2010 roku. Taki udział w rynku możliwy będzie do osiągnięcia głównie dzięki planowanym przejęciom podmiotów z branży. Kolejnymi celami Emitenta będą: dalsza poprawa jakości obsługi, ciągłości zaopatrzenia, a także ciągłe zwiększanie asortymentu, przy zachowaniu atrakcyjnych cen i warunków handlowych

Jednocześnie intencją Emitenta jest taki rozwój, który dostosowany będzie do potrzeb swoich aptek będących klientami Spółki jak również producentów będących jej dostawcami. Torfarm realizował będzie swoją strategię ze szczególną dbałością o interesy niezależnych aptekarzy będących główną i podstawową grupą klientów, mając na uwadze, budowanie wartości Spółki dla akcjonariuszy nie tylko poprzez wzrost przychodów ale i wzrost rentowności.

Zarząd Torfarm ocenia, że dynamiczny rozwój rynku farmaceutycznego wraz z coraz bardziej zarysowującymi się tendencjami konsolidacyjnymi pozwalają oczekiwać, iż w długim okresie rynek podzielony będzie między od 2 do 4 głównych podmiotów, kontrolujących 60-75% jego obrotów, oraz kilkanaście średniej wielkości hurtowni lokalnych. Dominującą formą konkurencji pozostanie jakość świadczonych usług oraz – w mniejszym stopniu – cena środków farmaceutycznych. Dla roku 2006 Emitent prognozuje wzrost wartości rynku na poziomie ok. 6-7%. Dążenia Spółki skoncentrowane

będą na systematycznym zwiększaniu jej udziału rynkowego, w szczególności na rynku aptecznym, przy jednoczesnym zachowaniu finansowego bezpieczeństwa obrotu.

Główne filary strategii Torfarm stanowią obecnie:

- Kontynuacja rozwoju organicznego,
- Budowa grupy kapitałowej poprzez przejęcia,
- Koncentracja na rynku aptek niezależnych,
- Dbłość o bezpieczeństwo handlowe.
- Priorytetowe traktowanie bezpieczeństwa obrotu handlowego
- Zwiększenie rentowności netto sprzedaży i utrzymanie satysfakcjonującej stopy zwrotu z kapitału

VI. Zmiany składzie osób zarządzających i nadzorujących Spółki

Na dzień 30.06.2006 r. Członkami Zarządu Torfarm S.A. byli:

Kazimierz Herba - Prezes Zarządu
Piotr Sucharski – Wiceprezes Zarządu
Robert Piątek – Wiceprezes Zarządu
Dariusz Śmiejkowski – Wiceprezes Zarządu

Na dzień 30.06.2006 r. Członkami Rady Nadzorczej Torfarm S.A.. byli:

Wiesława Herba – Przewodnicząca Rady Nadzorczej
Krzysztof Maciej Chłapowski – członek Rady Nadzorczej
Maciej Stanisław Wiśniewski – członek Rady Nadzorczej
Piotr Borowski – członek Rady Nadzorczej
Leszek Tomasz Dziawgo – członek Rady Nadzorczej
Tomasz Mozer – członek Rady Nadzorczej

VII. Określenie łącznej liczby i wartości nominalnej wszystkich akcji (udziałów) Spółki oraz akcji i udziałów w jednostkach powiązanych Spółki, będących w posiadaniu osób zarządzających lub nadzorujących.

Na dzień 30.06.2006 r. Członkowie Zarządu posiadali następującą ilość akcji Spółki:

Imię i Nazwisko	Ilość posiadanych akcji	Wartość nominalna w PLN
Kazimierz Herba	2 000 500	2 000 500
Piotr Sucharski	4 850	4 850

Na dzień 30.06.2006r. Członkowie Zarządu nie posiadali akcji lub udziałów w innych spółkach Grupy Kapitałowej TORFARM S.A

Na dzień 30.06.2006r. według wiedzy TORFARM S.A. Członkowie Rady Nadzorczej nie posiadali akcji lub udziałów w spółce TORFARM S.A. lub w innych spółkach Grupy Kapitałowej TORFARM S.A.

VIII. Łączna wartość wynagrodzeń, nagród lub korzyści (pieniądzu, naturze, lub jakiejkolwiek innej formie) wypłaconych lub należnych osobom zarządzającym i nadzorującym Spółkę.

Wysokość wynagrodzeń Członków Zarządu i Rady Nadzorczej w I połowie 2006 r. przedstawiona została w nocy objaśniającej nr 10. W prezentowanym okresie nie wystąpiły wynagrodzenia, korzyści lub nagrody wynikające z programów motywacyjnych lub premiowych opartych na kapitale Spółki poza wprowadzonym w spółce programem motywacyjnym, którego definicję określa uchwała nr 18 i 19 Zwyczajnego Walnego Zgromadzenia Torfarm S.A. z dnia 30 czerwca 2006 r.

IX. Akcjonariusze posiadających bezpośrednio lub pośrednio poprzez podmioty zależne co najmniej 5% w ogólnej liczbie głosów na walnym zgromadzeniu Spółki na dzień 30.06.2006r.

Nazwa podmiotu posiadającego pow. 5% głosów na WZA	Liczba posiadanych akcji	Udział w kapitale akcyjnym	Liczba głosów	Udział głosów na WZA
Kazimierz Herba	2 000 500	74,04%	2 000 500	74,04%
Fundusze zarządzane przez BPH TFI S.A.	187 000	187 000	6,92%	6,92%

X. Informacja o wysokości wynagrodzenia wynikającego z umowy z podmiotem uprawnionym do badania sprawozdań finansowych.

W dniu 31.08.2006 roku Rada Nadzorcza Spółki, działając na podstawie §27 pkt.2 ust.7 Statutu Spółki, dokonała wyboru podmiotu, z którym ma zostać podpisana umowa.

Uprawnionym podmiotem do badania sprawozdań finansowych wybranym przez Torfarm S.A. jest HLB Frąckowiak i Wspólnicy Sp. z o.o. w Poznaniu. Zgodnie z umową z dnia 18 września 2006r. wynagrodzenie z tytułu przeprowadzenia badania sprawozdania finansowego za rok 2006 oraz przeprowadzenia przeglądu śródrocznego sprawozdania finansowego za I półrocze 2006r. wyniesie 49.000 zł + VAT.

Łączne koszty badania sprawozdania finansowego za rok 2005 oraz przeglądu śródrocznego sprawozdania finansowego za I półrocze 2005r. wyniosły 50.845,18 zł + VAT

XI. Zasady wyliczania wskaźników

- $\text{rentowność sprzedaży brutto} = \text{zysk na sprzedaży brutto} / \text{przychody ze sprzedaży}$
- $\text{rentowność sprzedaży} = \text{zysk na sprzedaży} / \text{przychody ze sprzedaży}$
- $\text{rentowność EBIT} = \text{EBIT} / \text{przychody ze sprzedaży}$
- $\text{rentowność netto} = \text{zysk netto} / \text{przychody ze sprzedaży}$
- $\text{wskaźnik płynności bieżącej} = \text{aktywa obrotowe} / \text{zobowiązania krótkoterminowe}$
- $\text{wskaźnik płynności szybkiej} = (\text{aktywa obrotowe} - \text{zapasy}) / \text{zobowiązania krótkoterminowe}$
- $\text{cykl rotacji zapasów} = (\text{średni stan zapasów} / \text{koszty działalności operacyjnej}) * \text{liczba dni}$
- $\text{cykl rotacji należności} = (\text{średni stan należności krótkoterminowych} / \text{przychody ze sprzedaży}) * \text{liczba dni}$
- $\text{cykl rotacji należności handlowych} = (\text{średni stan należności handlowych} / \text{przychody ze sprzedaży}) * \text{liczba dni}$
- $\text{cykl rotacji zobowiązań} = (\text{średni stan zobowiązań krótkoterminowych z wyłączeniem kredytów} / \text{koszty działalności operacyjnej}) * \text{liczba dni}$