

Grifols 3T20: menor crecimiento de ventas con mejora de márgenes, muy en línea con nuestras previsiones.

Jueves, 5 de noviembre de 2020

Los resultados de Grifols durante el 3T20 muestran un menor crecimiento de los ingresos, con caídas en las ventas de Hospital y Biosupplies como se esperaba, debilidad de algunos mercados exceptuando EE.UU. y China, y el impacto de las variaciones de los tipos de cambio. Por el contra, los márgenes han continuado evolucionando de manera satisfactoria incluso superando nuestras expectativas de mejora (Margen EBIT 3T20 23,9% vs R4 22,8%). P.O. 31,60 eur/acc. Sobreponderar.

GRIFOLS						Sobreponderar			
(mln de euros)	3T19	3T20	Var %	Real vs R4e	Real vs consenso	9M19	9M20	Var %	Real vs R4e
Ingresos	1.314	1.353	3%	-1%	-2%	3.738	4.031	8%	0%
Beneficio bruto	606	626	3%	-1%	-	1.733	1.665	-4%	0%
Margen bruto	46,1%	46,3%	0,2 pp	0,0 pp	-	46,4%	41,3%	-5,1 pp	0,0 pp
EBITDA	369	404	9%	3%	6%	1.066	984	-8%	1%
Margen EBITDA	28,1%	29,8%	1,7 pp	1,0 pp	2,2 pp	28,5%	24,4%	-4,1 pp	0,3 pp
EBIT	294	323	10%	4%	-	842	744	-12%	2%
Margen EBIT	22,4%	23,9%	1,5 pp	1,1 pp	-	22,5%	18,5%	-4,1 pp	0,4 pp
Bº neto	137	267	96%	52%	53%	423	486	15%	23%
Bº neto ajustado	200	217	9%	12%	-	525	567	8%	4%

Destacamos:

- ▶ Continúa la **fortaleza de los ingresos** en 9M20 +7,8% vs R4 +8,1% gracias a la **solidez de la demanda de hemoderivados**, con la división de **Biociencia** aumentando sus ingresos un +10,1% en 9M20 y un +5,7% en 3T20 (+9,8% a tipos de cambio constantes) gracias a la buena evolución de las ventas de inmunoglobulinas en Norteamérica, albúmina en China y la contribución de los nuevos lanzamientos (Xembify, Vistaseal y Tavlesse). La división de **diagnóstico** remonta el terreno perdido en trimestres anteriores gracias a la recuperación de las donaciones de plasma y el nuevo Kit de diagnóstico de COVID-19 aumentando sus ingresos un +11,2% en el 3T20 estanco (+14% a tipos de cambio constantes) vs -2,5% en 1S20. Por el contrario, la división de **hospital** continúa mostrándose perjudicada por la pandemia que requiere otras prioridades a los hospitales -12,1% en 3T20, así como las ventas de **Biosupplies** -48,5% con el vencimiento de contratos de abastecimiento de plasma a terceros, plasma que por otro lado será utilizado *in-house* (excluyendo las ventas de plasma a 3os, las ventas han aumentado un 61% en 9M20). Los **ingresos del 3T20 estanco avanzan un 3% hasta 1.353 mln eur**, con un menor crecimiento que en trimestres anteriores impactado por la **debilidad de las**

Primeras impresiones

divisiones de Hospital y Biosupplies y las negativas variaciones de los tipos de cambio.

- ▶ Las mejores noticias vienen del lado de la **evolución de los márgenes operativos**, con el **margen EBITDA del 3T20** estanco situándose en el 29,8% en lo que supone una mejora **del mismo de 170 p.b. y 100 p.b. por encima de nuestra previsión**. Con ello el EBITDA del 3T20 estanco avanza un +9,3% vs R4 +6,5% hasta los 404 mln eur. El **EBITDA alcanzado en 9M20 se sitúa en 984 mln eur con una caída del 8%**, derivada de la **provisión por valor de 205 mln eur** por el ajuste del mayor coste de obtención de plasma derivado de la pandemia, y un margen sobre ventas del 24,4%.
- ▶ Durante el 3T20 estanco, Grifols ha culminado la **adquisición de una planta de fraccionamiento en Canadá y 11 centros de donación de plasma en EE.UU.** y ha cerrado un **acuerdo**, pendiente de la aprobación de las autoridades de la competencia **para adquirir el capital restante de Alkahest**, compañía de la que espera contribuya al desarrollo de una nueva generación de productos en el futuro. Asimismo, continúa adelante con sus **ensayos clínicos para el desarrollo de una inmunoglobulina con anticuerpos específicos contra el virus SARS-CoV-2** a partir de plasma convaleciente, así como otras alternativas terapéuticas que en total suman hasta 25 iniciativas en la lucha contra la pandemia.
- ▶ A pesar del menor crecimiento de los ingresos tras su traslación a euros, los **resultados obtenidos son muy satisfactorios** y muestran una vez más la **fortaleza de la demanda** de productos hemoderivados, el **positivo impacto de los nuevos lanzamientos**, la **recuperación** de la división de **diagnóstico** (así como los niveles de recuperación de plasma) tras el levantamiento de restricciones a la movilidad y el **positivo impacto de los planes de ahorros de coste**. Dicho esto, es cierto que **la compañía enfrenta ahora dos trimestres en los que las restricciones de la etapa anterior no permitirán abastecer y por lo tanto obtener tasas de crecimiento tan atractivas como hasta ahora**, en lo que consideramos una **etapa valle que será el preludio de un nuevo periodo de crecimiento sostenido a partir del 2S21**.

Primeras impresiones

DISCLAIMER

El presente informe no presta asesoramiento financiero personalizado. Ha sido elaborado con independencia de las circunstancias y objetivos financieros particulares de las personas que lo reciben. El inversor que tenga acceso al presente informe debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo ya que éstos no han sido tomados en cuenta para la elaboración del presente informe, por lo que debe adoptar sus propias decisiones de inversión teniendo en cuenta dichas circunstancias y procurándose el asesoramiento específico y especializado que pueda ser necesario.

El contenido del presente documento así como los datos, opiniones, estimaciones, previsiones y recomendaciones contenidas en el mismo, han sido elaborados por Grupo Renta 4, con la finalidad de proporcionar a sus clientes información general a la fecha de emisión del informe y está sujeto a cambios sin previo aviso. Este documento está basado en informaciones de carácter público y en fuentes que se consideran fiables, pero dichas informaciones no han sido objeto de verificación independiente por Grupo Renta 4 por lo que no se ofrece ninguna garantía, expresa o implícita en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Grupo Renta 4 no asume compromiso alguno de comunicar dichos cambios ni de actualizar el contenido del presente documento. Ni el presente documento ni su contenido constituyen una oferta, invitación o solicitud de compra o suscripción de valores o de otros instrumentos o de realización o cancelación de inversiones, ni puede servir de base a ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo. Grupo Renta 4 no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida directa o indirecta que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. El inversor tiene que tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o resultados históricos de las inversiones, no garantizan la evolución o resultados futuros.

Recientemente se ha producido una reorganización en el equipo de analistas de Renta 4 Banco. Como consecuencia de ello, una parte de las sociedades emisoras sobre las que se efectúan informes se han asignado a nuevos analistas. Dado que las recomendaciones de los valores publicadas son opiniones de los analistas acerca de las perspectivas de negocio de cada uno de los emisores, la reasignación a otro miembro del equipo puede conllevar criterios diferentes a los publicados con anterioridad sobre este emisor.

El precio de los valores o instrumentos o los resultados de las inversiones pueden fluctuar en contra del interés del inversor incluso suponerle la pérdida de la inversión inicial. Las transacciones en futuros, opciones y valores o instrumentos de alta rentabilidad (high yield securities) pueden implicar grandes riesgos y no son adecuados para todos los inversores. De hecho, en ciertas inversiones, las pérdidas pueden ser superiores a la inversión inicial, siendo necesario en estos casos hacer aportaciones adicionales para cubrir la totalidad de dichas pérdidas. Por ello, con carácter previo a realizar transacciones en estos instrumentos, los inversores deben ser conscientes de su funcionamiento, de los derechos, obligaciones y riesgos que incorporan, así como los propios de los valores subyacentes de los mismos. Podría no existir mercado secundario para dichos instrumentos.

Cualquier Entidad integrante del Grupo Renta 4 o cualquiera de las IICs o FP gestionados por sus Gestoras, así como sus respectivos directores o empleados, pueden tener una posición en cualquiera de los valores o instrumentos a los que se refiere el presente documento, directa o indirectamente, o en cualesquiera otros relacionados con los mismos; pueden negociar con dichos valores o instrumentos, por cuenta propia o ajena, proporcionar servicios de asesoramiento u otros servicios al emisor de dichos valores o instrumentos, a empresas relacionadas con los mismos o a sus accionistas, directivos o empleados y pueden tener intereses o llevar a cabo cualesquiera transacciones en dichos valores o instrumentos o inversiones relacionadas con los mismos, con carácter previo o posterior a la publicación del presente informe, en la medida permitida por la ley aplicable. El Grupo Renta 4 tiene implementadas barreras de información y cuenta con un Reglamento Interno de Conducta de obligado cumplimiento para todos sus empleados y consejeros para evitar o gestionar cualquier conflicto de interés que pueda aflorar en el desarrollo de sus actividades.

Grupo Renta 4 puede mantener posiciones o actuar como creador de mercado en los instrumentos financieros de cualquiera de los emisores aquí mencionados o actuar como asegurador, agente de colocación, asesor o prestamista de dichos emisores, liquidando honorarios por estos servicios.

Los empleados de Grupo Renta 4 pueden proporcionar comentarios de mercado, verbalmente o por escrito, o estrategias de inversión a los clientes que reflejen opciones contrarias a las expresadas en el presente documento.

Ninguna parte de este documento puede ser: (1) copiada, fotocopiada o duplicada en ningún modo, forma o medio (2) redistribuida o (3) citada, sin permiso previo por escrito de Grupo Renta 4. Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a aquellos países (o personas o entidades de los mismos) en los que su distribución pudiera estar prohibida por la normativa aplicable. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de la jurisdicción relevante.

El sistema retributivo del autor/es del presente informe no está basado en el resultado de ninguna transacción específica de banca de inversiones.

Renta 4 Banco es una entidad regulada y supervisada por la CNMV.

Renta 4 Banco. Paseo de la Habana, 74, 28036 Madrid

D. Álvaro Arístegui Echevarría

D^a. Ana Gómez Fernández

Tel: 91 398 48 05 Fax 91 384 85 07. e-mail: online@renta4.es

Del total de recomendaciones elaboradas por el Departamento de Análisis de Renta 4 Banco: 55% Sobreponderar, 33% Mantener y 12% Infraponderar.