

ROVI previo 2T21: trimestre fuerte, aunque prevemos mayor presión en márgenes que el consenso.


Martes, 27 de julio de 2021

Álvaro Arístegui Echevarría

Ana Gómez Fernández

ROVI presentará resultados 2T21 el miércoles 28 de julio antes de apertura y la conferencia será a las 15:00h. Esperamos un trimestre con fuerte crecimiento de los ingresos operativos debido especialmente a la división de fabricación a terceros, que más que doblaría su facturación gracias a la alianza con Moderna. Un margen bruto presionado por 1) la exigente comparativa, 2) los elevados costes de la materia prima, adquirida a un precio medio superior y 3) las instalaciones dedicadas a la vacuna de Moderna, que todavía no se encuentran a plena capacidad; así como unos mayores niveles de I+D y SG&A nos llevan a esperar un margen EBITDA inferior al que prevé el consenso de mercado.

P.O. en revisión (anterior 39,59 eur/acc). Mantener.

 LABORATORIOS FARMACÉUTICOS ROVI						Mantener		
(mln de euros)	2T20	2T21 R4e	Var % R4e	2T21e consenso	Var % consenso	1S20	1S21 R4e	Var % R4e
Ingresos operativos	90	145	61%	135	50%	191	276	44%
Especialidades farmacéuticas	68	95	40%			156	190	22%
Fabricación a terceros	22	50	128%			35	86	147%
Beneficio bruto	57	78	37%	-	-	112	148	32%
Margen bruto	63,4%	53,8%	-9,5 pp	-	-	58,8%	53,8%	-5,0 pp
EBITDA	22	32	41%	35	54%	42	67	57%
Mg EBITDA	24,9%	21,8%	-3,1 pp	25,6%	0,7 pp	22,2%	24,1%	1,9 pp
EBIT	18	25,2	42%	29,4	66%	33	55	67%
Beneficio neto	16	20	27%	24	51%	30	44	48%

* Consenso: mediana de estimaciones de 11 contribuciones

Principales cifras:

- ▶ Esperamos un 2T21 con **fuerte crecimiento de los ingresos operativos** (+61% R4e hasta 145 mln eur, por encima del +50% de consenso) de la mano de las **especialidades farmacéuticas** y especialmente de la **división de fabricación a terceros**, que más que doblaría su facturación del 2T20 gracias a la alianza con Moderna.
- ▶ El **margen bruto cedería hasta el 53,8%** (-9,5 pp vs 2T20) teniendo en cuenta 1) la **exigente comparativa** frente a un 2T20 en el que se situó en el 63,4%, nivel no visto desde el 2T15; 2) que sigue presionado por los **elevados costes de la materia prima**, adquirida a un precio medio superior, aunque en los **próximos trimestres debiera suavizarse** y 3) que las **instalaciones dedicadas a la vacuna de Moderna todavía no se encuentran a plena**

Previo de Resultados

capacidad por lo que están **operando a un margen bruto inferior a su potencial**, aunque también prevemos que a lo largo del año siga aumentando su rendimiento.

- ▶ Prevedemos unos **niveles de inversión en I+D superiores a los del 2T20 y 1T21**, teniendo en cuenta la **repetición del estudio de biodisponibilidad de Doria en Europa**. En cuanto a la partida de **SG&A** también esperamos un **crecimiento relevante** teniendo en cuenta la **gradual recuperación de la actividad, así como los gastos asociados a la vacuna de Moderna**. Lo anterior nos lleva a esperar un **EBITDA de 32 mln eur para el 2T21 (+41% vs 2T0)**, equivalente a un **margen del 21,8% (-3 pp vs 2T20)**.
- ▶ A pesar de que el **consenso** espera un nivel de ingresos operativos inferior a nuestras estimaciones, **su estimación de EBITDA es ligeramente superior. Desconocemos si la diferencia se debe a que el consenso espera un margen bruto superior o a si prevé unos niveles de I+D y SG&A inferiores a los que asumimos desde R4**.
- ▶ De cara a la **conferencia** (a las 15:00h) pendientes de:
 - **Objetivos para el conjunto del año**. La compañía ha guiado a crecimiento de los **ingresos operativos en la banda alta del +20/+30%**. Teniendo en cuenta que 1) **en 1S21 el avance ya habría sido del +44% R4e** y 2) que durante **2S21 continuará la fortaleza de las especialidades farmacéuticas y se acelerarán los ingresos procedentes de Moderna**, creemos que pueden batirla. En cualquier caso, teniendo en cuenta el perfil cauto del equipo directivo es posible que todavía no opten por mejorar la guía.
 - Perspectivas para la **división de fabricación a terceros**. Los últimos comentarios guiaban a que **podría duplicar su facturación en 2021**, que supondría alcanzar los 180 mln eur. Teniendo en cuenta que la división crece a **ritmos de doble dígito excluyendo el impacto de la vacuna** y que prevemos unos **ingresos de ~100 mln eur procedentes de la vacuna de Moderna** alcanzamos unos **ingresos para el conjunto del año de 200 mln eur (+119%)** que también se sitúan por encima de los objetivos guiados por la compañía.
 - Evolución de la repetición del **estudio de biodisponibilidad de Doria en Europa** y reiteración de los **últimos plazos planteados**: resultados del estudio en nov-21 y **aprobación e inicio de comercialización del producto en Europa en 1T22e**. Además, serán relevantes los comentarios sobre los **planes de comercialización de Doria en EEUU**, teniendo en cuenta que cada vez queda menos para su aprobación (esperada para 3T/4T21) y posterior lanzamiento en 2022.

Previo de Resultados

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.

Renta 4 Banco es la entidad proveedora de liquidez de Inmobiliaria Colonial, Clínica Baviera, Castellana Properties (asesor registrado), Rovi, Millenium Hotels (asesor registrado), Gigas (asesor registrado), Almagro (asesor registrado) y Elecnor; asimismo, tiene un contrato de servicios bancarios e inversión con Grupo Ezentis, S.A., Atrys Health y Almagro, y cobertura de Análisis en Clínica Baviera, Deoleo y Azkoyen, servicios por los que cobra honorarios.

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.

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

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

Departamento de Análisis

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: 63% Sobreponderar, 31% Mantener y 6% Infraponderar.