

Almirall 1S22: fuerte crecimiento de los principales productos.

Lunes, 25 de julio de 2022

Álvaro Arístegui Echevarría

Resultados que se han situado en línea con las previsiones del consenso de mercado tanto a nivel de ventas como de core EBITDA aunque por debajo a nivel de Bº Neto (las cifras se sitúan por debajo de nuestra previsión, sensiblemente más optimista que la del consenso). Ha destacado la buena evolución de los nuevos lanzamientos y de los productos dermatológicos en Europa en general (+22%). Los resultados obtenidos, que no esperamos sean trasladables a la segunda mitad del ejercicio (esperamos cierto repunte de los costes para apoyar los numerosos lanzamientos y desarrollo clínico del pipeline) se sitúan en línea con las guías ofrecidas por la compañía para el conjunto del ejercicio (crecimiento de las ventas netas core de medio dígito y EBITDA de entre 190-201 mln eur). Reiteramos **recomendación de MANTENER, y P.O. 12,4 eur/acc.**

						Mantener				
(mln de euros)	1S21	1S22	Var %	Real vs R4e	Real vs cons.	2021	2022 R4e	Var % R4e	2022e cons.	Var % cons.
Ingresos totales	428	438	2%	-2%	-1%	837	887	6,1%	874	4,5%
Ventas netas	426	437	3%	0%	0%	827	875	5,7%	862	4,2%
Otros ingresos	2	1	n.a.	n.a.	n.a.	9	13	34,4%	12	25,8%
Ventas netas core	416	437	5%	0%	0%	810	875	8,0%	862	6,5%
Beneficio bruto	299	296	-1%	0%		571	590	3,2%	-	-
Margen bruto	70,2%	67,7%	-2,5 pp	0,0 pp	-	69,1%	67,4%	-1,7 pp	-	-
EBITDA	137	108	-21%	0%	1%	236	213	-9,4%	198	-16,0%
Mg EBITDA	32,1%	24,6%	-7,4 pp	0,0 pp	0,1 pp	28,5%	24,4%	-4,1 pp	23,0%	-5,5 pp
EBITDA core	126	98	-22%	1%	-1%	211	201	-4,9%	189	-10,6%
mg EBITDA core	29,5%	22,5%	-7,0 pp	0,2 pp	-0,2 pp	25,5%	23,0%	-2,6 pp	21,9%	-3,6 pp
Beneficio neto	-43	27	n.a.	0%	-16%	-41	62	-252,3%	46	n.a.

Destacamos:

- ▶ Resultados muy en línea con el consenso a nivel de ventas y EBITDA, aunque no alcanzan la previsión a nivel de beneficio neto debido a unos costes financieros más elevados.
- ▶ Las ventas Core de 436,6 mln eur aumentan un 5,1% en línea con el guidance (crecimiento de dígito medio), gracias al rendimiento de las ventas de productos dermatológicos en Europa. El EBITDA Core cede un 21,7% en línea con lo esperado, ya que en el ejercicio 2021 incluía la desinversión de productos y la inclusión de ingresos diferidos vinculados al acuerdo con AZ y que se han dejado de computar. Los gastos generales y de administración aumentan un 9% según lo esperado apoyando los lanzamientos de Wynnora, Klisiry e Ilumetri, situación que seguirá observándose en la segunda mitad del ejercicio así como el I+D+I que aumenta hasta el 10,3% de las ventas core y

que continuará en niveles elevados dada la situación del pipeline, con productos relevante en fases avanzadas de desarrollo clínico.

- ▶ Como aspecto más destacable, el fuerte crecimiento del área dermatológica en Europa +22%, aceleración de las ventas de los lanzamientos más recientes (Ilumetri, Wyzora, Klisiry), avances en el pipeline (Lebrikizumab, Efinaconazole, Seysara China, Anti.IL 1RAP).
- ▶ En cuanto a las perspectivas de cara al conjunto del ejercicio, la compañía ha reiterado sus guías (crecimiento de medio dígito de las ventas netas core y un EBITDA de entre 190 mln eur y 210 mln eur). El mantenimiento de las guías indica que la compañía espera cierta ralentización de los resultados en la segunda mitad del ejercicio, dado el aumento de los costes por el apoyo a los nuevos lanzamientos y programas de I+D en fases avanzadas, una situación que aun con cierto impacto a corto plazo debiera ser percibida como positiva como preludio de mayores crecimientos.

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 tiene contratos de liquidez con Clínica Baviera, Castellana Properties (asesor registrado), Millenium Hotels (asesor registrado), Gigas (asesor registrado) y Almagro (asesor registrado). Asimismo, tiene un contrato de servicios bancarios, inversión y/o gestión con Grupo Ezentis, S.A., Atrys Health, Making Science, Almagro y Enerside, y cobertura de Análisis en Azkoyen e Inmobiliaria del Sur, servicios por los que cobra honorarios, a la vez que presta servicios de inversión y colocación a Grupo Ecoener, S.A. y/o accionistas o consejeros, y a Opdenenergy.

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: 79% Sobreponderar, 14% Mantener y 7% Infraponderar.