

Atrys Health 1S22: positiva evolución operativa para cumplir guía.

Jueves, 21 de septiembre de 2022

Pablo Fernández de Mosteyrín – Equity Research Analyst

Atrys Health ha publicado el avance de sus resultados del primer semestre del ejercicio 2022 y ha celebrado una conferencia con la explicación de los mismos y su visión sobre la situación y perspectivas del negocio.

A nivel operativo cabe destacar la positiva evolución tanto en volumen de negocio, que registra un crecimiento del 117,7% i.a., aunque a perímetro constante y sin test covid el crecimiento es del 5% i.a.; como en márgenes, con el margen bruto creciendo desde el 76% al 84,3% por la incorporación del área de Prevención durante el 1S22. En términos like for like el margen bruto mejora en 67 puntos básicos hasta el 79,6%.

A nivel de EBITDA ajustado, el crecimiento es del 87%, mientras en términos proforma, tras la incorporación de Bienzobas, el crecimiento es del 3% i.a. hasta los 25,9 mln eur, con un margen estable entorno al 24,4%,

Desglosando por negocios, en Medicina de Precisión las ventas crecen un 21,5% i.a. hasta 35,1 mln eur, +4,4% i.a. I-f-I sin test covid, con el área de diagnóstico mostrando un crecimiento del 7,1% i.a. a perímetro comparable y del 1,6% i.a. en Oncología, lastrada por la caída del 5% i.a. en radioterapia, aún afectada por el impacto del covid sobre los diagnósticos y posteriores tratamientos.

El margen bruto crece un 16% i.a. hasta 22 mln eur aunque se reduce en 290 puntos básicos por la incorporación de Bienzobas. A perímetro comparable proforma el margen se incrementa en 57 puntos básicos hasta alcanzar el 59,6%. Mientras a nivel EBITDA el crecimiento es del 12,5% i.a., aunque a perímetro constante se reduce desde el 30% al 26% por la evolución del área de radioterapia.

En cuanto a los segmentos de Medicina de Prevención y Compliance, la cifra de negocio asciende a 55,7 mln eur, +334% i.a. y +5,6% a perímetro comparable, con un margen bruto que crece en la misma línea, +331% i.a. hasta 54,5 mln eur, manteniéndose constante en el 98%. Mientras el EBITDA ajustado asciende a 15 mln eur, +263% i.a. con un margen que mejora desde el 24% al 25,5% pese al incremento en los costes de suministros, que pasan de representar el 0,1% de las ventas hasta el 1,44%.

De este modo, tanto en ventas como en resultado operativo, la compañía se sitúa en muy buena disposición para cumplir su guía para 2022, con unas ventas proforma esperadas de 220 mln eur y un EBITDA recurrente de 50 mln eur (vs 205 mln eur y 45 mln eur R4e respectivamente).

Recordamos que durante el primer semestre de 2022, Atrys llevó a cabo la adquisición del 100% de Bienzobas, compañía líder en España en prestación y gestión de servicios de oncología médica con presencia en México y Portugal. Esta adquisición permite a Atrys completar y consolidar la cadena de valor en el diagnóstico y tratamiento de enfermedades oncológicas, constituyendo un modelo de Oncología 360º que incrementa su oferta asistencial y ofrece una red de referencia para pacientes, aseguradoras y grupos hospitalarios. Además, la adquisición supone la entrada de Atrys en México, su octavo mercado internacional, junto a su presencia en España, Suiza, Portugal, Chile, Brasil, Colombia y Perú.

Además, se trata de una adquisición que aporta valor desde el primer día al ser una compañía ya en rentabilidad que durante el primer semestre habría aportado unos ingresos por ventas de 15,5 mln eur y un EBITDA ajustado superior a los 4 mln eur. A nivel contable, nuestras estimaciones se alinean con la guía de inicio de año y estimábamos una aportación de unos 17 mln eur en ventas y 4 mln eur en EBITDA, por lo que no modificamos las mismas.

Así mismo, recordar que la adquisición de Bienzobas se realizó mediante una ampliación de capital dirigida a inversores cualificados por importe de 72 millones de euros, que supuso la entrada en su capital de distintos Family Offices españoles, y que también suscribieron accionistas de referencia, como Onchena, Mayoral o Caser.

Durante la conferencia ofrecida por el equipo directivo, se reiteró el mensaje optimista sobre la evolución operativa de la compañía, confirmado con las cifras presentadas, y sobre la estrategia de crecimiento futuro, combinando crecimiento orgánico e inorgánico, aunque no incluimos nuevas operaciones de M&A en nuestras estimaciones.

Pese a la importante corrección sufrida en lo que va de año (-42%), creemos que la buena evolución operativa del negocio y las importantes perspectivas de crecimiento respaldan el optimismo en un valor con vientos de cola estructurales, como i) el envejecimiento de la población, con el consiguiente incremento de la incidencia de enfermedades crónicas, degenerativas o incapacitantes; ii) la creciente prevalencia del cáncer, convirtiendo la oncología en una de las áreas de especial interés para farmacéuticas y población general; y iii) la contención y racionalización del gasto público sanitario, con la necesaria colaboración público-privada y la telemedicina como opciones necesarias.

Además, el potencial de crecimiento y la positiva evolución operativa del negocio apoyan una solidez financiera respaldada por la mejora del rating de la compañía por parte de Fitch, que pasa de BB- a BB.

Reiteramos nuestra recomendación de SOBREPONDERAR y tras la adquisición de Bienzobas y la ampliación de capital revisamos nuestro P.O. hasta 11,30 eur/acc. (anterior 11,57 eur/acc.).

Atrys [◇]				Sobreponderar		
(miles de euros)	1S21	1S22	Var %	2021	2022 R4e	Var %
Cifra de negocios	41.705	90.807	118%	121.014	205.510	70%
Beneficio bruto	31.695	76.570	142%	98.055	176.076	80%
Mg bruto	76,0%	84,3%	8,3 pp	81,0%	85,7%	4,7 pp
EBITDA	8.158	17.381	113%	6.256	46.736	647%
Mg EBITDA	19,6%	19,1%	-0,4 pp	5,2%	22,7%	17,6 pp
EBITDA ajustado	11.643	21.767	87%	23.973	46.736	95%
Mg EBITDA ajustado	27,9%	24,0%	-3,9 pp	19,8%	22,7%	2,9 pp
EBIT	28	-91	n.r.	-15.014	18.730	n.r.
Beneficio neto	-3.725	-3.166	-15%	-23.255	10.515	n.r.

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 Opdenergy.

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: 80% Sobreponderar, 14% Mantener y 6% Infraponderar.