

Almirall 3T22: a la espera de lebri.

Jueves, 10 de noviembre 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 EBITDA, aunque por debajo a nivel de EBITDA core y Bº Neto, impactado por el deterioro de activos. A pesar del crecimiento de las ventas core (+5,3%), impulsado por la contribución de los nuevos lanzamientos (Ilumetri, Wynzora y Klisyri), los menores resultados extraordinarios, junto con el relevante incremento de la inversión en I+D y gastos generales, ha reducido el EBITDA en un 13% en el 3T22 y un 19% en el acumulado de 9M22. Prevemos que esta tendencia persistirá en el 4T22 y no esperamos que los resultados reflejen un cambio de tendencia relevante hasta una vez que Lebrikizumab comience a tener una participación relevante en los mismos. Reiteramos **recomendación de MANTENER**, y P.O. 12,4 eur/acc.

					Mantener			
(mln de euros)	3T21	3T22	Var %	Real vs R4e	9M21	9M22	Var %	Real vs R4e
Ingresos totales	193	201	4%	-1,4%	621	636	2%	-2%
Ventas netas	191	197	3%	-2,2%	617	634	3%	-1%
Otros ingresos	2	4	133%	75,0%	3	2	-47%	-86%
Ventas netas core	186	197	6%	-2,6%	602	634	5,3%	-1%
Beneficio bruto	129	126	-2%	-3%	428	422	-1%	-1,1%
Margen bruto	67,3%	63,9%	-3,35 pp	-0,84pp	69,3%	66,5%	-2,78 pp	-0,25 pp
EBITDA	45	39	-13%	-1,5%	181	146	-19%	0%
Mg EBITDA	23,3%	19,7%	-3,63 pp	0,1 pp	29,4%	23,1%	-6,25 pp	0,07 pp
EBITDA core	47	36	-24%	-9%	164	134	-18,4%	-2,9%
mg EBITDA core	25,2%	18,1%	-7,1 pp	-1,4 pp	27,3%	21,1%	-6,1 pp	2,81 pp
Beneficio neto	3	-16	-582%	-555,6%	-39	11	-128%	-65%

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.
- ▶ Destacamos la positiva evolución de las ventas de Ilumetri (31 mln eur en 3T22), que avanzan un 52% interanual, gracias al aumento de nuevos pacientes y los lanzamientos en nuevos mercados. El lanzamiento de Klisyri en Europa también está siendo exitoso, con ventas superiores a 5 mln eur en lo que va de año, en todo caso, para que el producto logre alcanzar las optimistas previsiones que comunicó la compañía en el momento del acuerdo de licencia, hará falta que se concluyan los estudios clínicos para “large field” en EE.UU. cuyos resultados se esperan para 2T23. Wynzora continúa con sus lanzamientos, Austria, Dinamarca y Países Bajos durante el 3T22, mientras que continúa ganando cuota en Alemania y España. Seysara en EE.UU. continúa con su recuperación situándose ya a niveles Pre-Covid con un

crecimiento interanual del 32% en el 3T22 tras mejorar su cobertura al 74%. Dada la positiva evolución de los nuevos lanzamientos, las ventas totales de dermatología han aumentado un 13,7% en 9M22, con Europa creciendo un 21,1% mientras que EE.UU. ha cedido un 19,4% y aumentan un 170% en RoW. Sin embargo, las ventas del área de Medicina General y OTC continúan descendiendo, -1,5% en Europa, -38,5% en EE.UU. y -4,5% en el RoW. Dada la negativa evolución de los ingresos procedentes de EE.UU., la región de Europa representa ya el 84% del total de ingresos.

- ▶ Como comentábamos anteriormente, a pesar del incremento de las ventas core (+5,9% en 3T22 y +5,3% en 9M22 hasta 633,8 mln eur), el aumento de la inversión en I+D (+50% hasta 71,6 mln eur) junto con el aumento de los gastos generales (+6,3% hasta 308,9 mln eur) como consecuencia del impulso de los nuevos lanzamientos, han limitado los resultados operativos con EBITDA (146,4 mln eur) y EBITDA core (134 mln eur) cediendo un 19% y 18,4% respectivamente en el conjunto de 9M, con cierta mejora secuencial durante el 3T22 estanco (EBITDA -13% y core EBITDA -8%).
- ▶ La discontinuación de las ventas de productos del “legacy portfolio” ha supuesto unos deterioros de 16,5 mln eur, que junto con unos gastos de reestructuración de 4,8 mln eur, han devuelto el B⁰ Neto del trimestre a terreno negativo, con una pérdida de 16 mln eur en el 3T22 estanco el B⁰ Neto normalizado ha sido de 5 mln eur en el trimestre). La duda al final del periodo se sitúa en 159,4 mln eur, con una reducción desde el inicio del ejercicio de 83 mln eur tras haber generado un flujo de caja operativo de 104 mln eur durante los primeros nueve meses (80,6 mln eur de flujo de caja libre).
- ▶ La compañía ha reiterado sus guías para el conjunto del ejercicio, con ventas core creciendo a digito medio y el EBITDA situándose en un rango de entre 190-210 mln eur. Reiteramos nuestra recomendación de MANTENER y P.O. de 12,4 eur/acc.

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), Making Science (asesor registrado) e Inversa Prime Socimi (asesor registrado). Asimismo, tiene un contrato de servicios bancarios, inversión y/o gestión con Grupo Ezentis, S.A., Atrys Health, **Repsol**, Making Science, Inversa Prime Socimi 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: 73% Sobreponderar, 20% Mantener y 7% Infraponderar.