

Almirall (Pre-4T22): continuidad en la tendencia de trimestres anteriores.

Lunes, 13 de febrero de 2023

Álvaro Arístegui Echevarría

Almirall publicará los resultados correspondientes al 4T22 el próximo lunes 20 de febrero antes de la apertura de mercado, la conferencia telefónica tendrá lugar a las 10:00 a.m. CET.

Estimamos que Almirall presentará unos resultados correspondientes al 4T22, que se situarán en línea con los objetivos anunciados por la compañía (crecimiento de ventas netas “core” de un dígito medio y un EBITDA de entre 190-210 mln eur). Nuestra estimación, en línea con la del consenso del mercado se sitúa en la parte media de la guía aportada por la compañía, por lo que no esperamos sorpresas relevantes de cara a la publicación. Sin embargo, en lo referente a las guías de cara al próximo ejercicio, entendemos que estas avanzarán caídas en los beneficios, que no están contempladas en el consenso de mercado, provocando una rebaja estimaciones generalizada (actualmente sitúan el EBITDA en un nivel muy similar al del ejercicio 2022). Reiteramos nuestra recomendación de **MANTENER**, y **P.O. de 10,23 eur/acc** (vs 10,55 eur/acc anteriormente).

						Mantener				
(mln de euros)	4T21	4T22e R4	Var % R4	4T22e cons.	Var % cons.	2021	2022e R4	Var % R4	2022e cons.	Var % cons.
Ingresos totales	216	237	10%	226	5%	837	885	6%	874,4	5%
Ventas netas	210	236	12%	225	7%	827	869	5%	858,9	4%
Otros ingresos	5,9	1,8	-69%	1		9,3	16,0	72%	15,5	
Ventas netas core	208,1	214,2	2,9%			809,8	848,0	5%		
Beneficio bruto	143	161	13%	156	9%	571	583	2%	577,7	1%
Margen bruto	66,5%	68,0%	1,54 pp			68,3%	65,9%	-2,44 pp	66,1%	-2,23 pp
EBITDA	54	52	-4%	50,2	-8%	236	198,4	-16%	196,6	-17%
Margen EBITDA	25,2%	21,9%	-3,30 pp	22,2%	-3,04pp	28,2%	22,4%	-5,76 pp	22,5%	-5,68 pp
EBITDA core	47	50	6%	54,0	15%	211	183,8	-13%	188,0	-11%
mg EBITDA core	21,8%	21,0%	-0,8 pp	23,9%	2,0 pp	25,3%	20,8%	-4,5 pp	21,5%	-3,76 pp
Bº neto	-2	8	-660%	19		-41	19	-147%	30,1	
Bº Neto Aj	20	12		14		81	44		46,3	

Principales cifras:

- Como comentábamos, prevemos que los **resultados del 4T22 se sitúen en la parte media de la banda aportada por la compañía en sus guías** (EBITDA entre 190-210 mln eur). No obstante, estimamos que, dadas las circunstancias actuales del mercado, como las necesidades propias de la compañía, las **guías de cara a 2023 implicarán una reducción de los beneficios**, aún no recogida en las estimaciones del mercado. De hecho, prevemos una rebaja generalizada de las estimaciones del consenso para reflejar la nueva situación.

Identificamos principalmente **tres elementos**, que entendemos tenderán a **presionar los márgenes** de la compañía durante el ejercicio **2023**. En

primer lugar, la **inflación de costes**, que prevemos tendrá impacto tanto a nivel del margen bruto (mayores costes de **materias primas APIs**), como a nivel de **costes generales y de personal**. También prevemos cierto **aumento de la inversión en I+D**, dado el mayor número de moléculas en fase de desarrollo. Por último, prevemos que, dado que la compañía espera tener el visto bueno de las autoridades regulatorias para la comercialización de **Lebrikizumab** en Europa para finales del ejercicio, iniciará la **preparación de su lanzamiento durante el 2S23**, con el consiguiente incremento del gasto durante el ejercicio. Sí estimamos **cierto aumento de los ingresos durante el ejercicio**, en torno a un dígito medio (**R4e +5,5%**), dado el exitoso crecimiento de lanzamientos como Ilumetri, pero no lo suficiente para contrarrestar el fuerte aumento de los costes, con lo que prevemos el **margen EBITDA registrará un nuevo descenso hasta el entorno del 20% en 2023**. En conjunto, **prevemos que el EBITDA cederá en torno al 7% durante el próximo ejercicio para situarse en 184 mln eur**.

- Hemos retocado nuestras estimaciones para reflejar los **menores resultados que prevemos para el ejercicio 2023 y 2024**, años de transición y preparación para el lanzamiento, del que deberá venir a convertirse en el principal fármaco dentro del portafolio de productos de Almirall (lebrikizumab). En todo caso, estas nuevas estimaciones de cara a los dos próximos ejercicios son susceptibles de ser reformuladas tras la presentación de resultados 4T22 y la presentación de las guías de la compañía.

	2022e	2023e	2024e
Ventas totales Antiguo	869,7	925,9	993,2
Ventas totales Nuevo	885,4	925,8	1.021,3
Var. %	1,8%	0,0%	2,8%
Ebitda Antiguo	204,3	217,8	234,9
Ebitda Nuevo	198,4	184,0	211,7
Var. %	-2,9%	-15,5%	-9,9%
Margen Ebitda Antiguo (%)	23,5%	23,5%	23,7%
Margen Ebitda Nuevo (%)	22,4%	19,9%	20,7%
Var.(p.p.)	-1,1	-3,6	-2,9
Ebitda core Antiguo	191,8	205,3	222,4
Ebitda core Nuevo	182,4	176,0	204,7
Var. %	-4,9%	-14,3%	-8,0%
Margen Ebitda core Antiguo (%)	22,1%	22,2%	22,4%
Margen Ebitda core Nuevo (%)	20,6%	19,0%	20,0%
Var.(p.p.)	-1,5	-3,2	-2,4
Bº neto Antiguo	42,3	63,2	71,1
Bº neto Nuevo	19,3	26,3	36,5
Var. %	-54%	-58%	-49%
Precio objetivo antiguo	10,55		
Precio objetivo nuevo	10,23		
Var. %	-3,0%		

- ▶ No obstante, la considerable reducción de nuestras estimaciones de cara a 2023 y 2024, **no ha supuesto un cambio sustancial en nuestro precio objetivo que fijamos en 10,23 eur/acc.** (vs 10,55 eur/acc. anteriormente), ya que, ha sido contrarrestado por un mayor crecimiento a futuro (R4e 2025 EBITDA 256 mln eur vs consenso 254.9 mln eur y R4e 2026 EBITDA 299,3 mln eur vs consenso 262,6 mln eur). Dado el limitado potencial de revalorización del precio actual de la acción con respecto a nuestro precio objetivo **reiteramos nuestra recomendación de MANTENER.**

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) y 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 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: 58% Sobreponderar, 37% Mantener y 5% Infraponderar.