

ROVI (Pre-4T22): la fabricación a terceros permitirá superar las previsiones.

Lunes, 13 de febrero de 2023

Álvaro Arístegui Echevarría

Rovi publicará los resultados correspondientes al 4T22 el próximo martes 21 de febrero antes de la apertura de mercado, la conferencia telefónica tendrá lugar a las 10:00 a.m. CET.

Estimamos que Rovi ha registrado unos resultados correspondientes al 4T22 que superarán las estimaciones del consenso del mercado. La buena marcha de todas las divisiones en general, pero la de fabricación a terceros, y las ventas vinculadas al acuerdo con Moderna en particular, habrán impulsado los resultados durante el trimestre, de manera que estos alcancen una cifra récord en términos trimestrales. Entendemos que tales cifras, despertarán un mayor interés del mercado en una acción, que viene sufriendo un importante castigo desde comienzos de 2022, en paralelo a la menor demanda de vacunas para combatir el Covid-19. No obstante, y a pesar de los positivos resultados trimestrales, 2023 será un ejercicio de transición hacia un nuevo periodo de crecimiento, pero que incluirá una relevante caída de los beneficios. Reiteramos nuestra recomendación de **MANTENER**, y **P.O. de 53,5 eur/acc.**

LABORATORIOS FARMACÉUTICOS ROVI						Mantener				
(mn de euros)	4T21	4T22e R4	Var % R4	4T22e cons.	Var % cons.	2021	2022e R4	Var % R4	2022e cons.	Var % cons.
Ingresos operativos	186	203,0	9%	219,3	18%	649,9	778,5	20%	794,8	22%
Especialidades farmacéuticas	102	101	-1%			385	408	6%		
Fabricación a terceros	85	102	21%			265	370	40%		
Beneficio bruto	119	129,8	9%	143,2	20%	386,2	474,2	23%	487,6	
Margen bruto	64,1%	64,0%	-0,1 pp	65,3%		59,4%	60,9%	1,5 pp	61,3%	
EBITDA	63	67,6	7%	78,0	23%	202,9	241,5	19%	251,9	24%
Mg EBITDA	34,0%	33,3%	-0,7 pp	35,6%	1,6 pp	31,2%	31,0%	-0,2 pp	31,7%	0,5 pp
EBIT	58	60,1	3%	71,7	23%	181,6	216,9	19%	228,5	26%
Beneficio neto	54,3	48,5	-11%	58,6	8%	153,1	170,0	11%	180,1	18%

Principales cifras:

- ▶ Como hemos comentado en la introducción, preveemos que Rovi publique unos **excelentes resultados correspondientes al 4T22**, que supongan un nuevo récord trimestral tanto a nivel de ingresos como de beneficios. Así mismo, y a pesar de las continuas revisiones al alza de las estimaciones de consenso en los últimos días, estimamos que **las cifras registradas logren superar la media del consenso**, situándose en la parte alta del mismo.
- ▶ La **fuerte demanda registrada en la división de fabricación a terceros** durante el 4T22, al margen de la buena marcha de las ventas de especialidades farmacéuticas, será el principal **impulsor de los resultados**. Somos conscientes, que nuestras estimaciones, revisadas por última vez a comienzos del mes de diciembre, se sitúan muy por debajo de las cifras reales, que ahora anticipamos que superen incluso las del consenso.

- ▶ No obstante, por el momento preferimos posicionarnos al margen, sacrificando la posible reacción positiva a los resultados, a sabiendas de que el ejercicio **2023 será de transición hacia una nueva etapa de crecimiento** y contendrá una **importante caída de los beneficios**. A las **menores ventas** (principalmente en el negocio CMO, con el consiguiente impacto negativo en margen bruto), ya adelantadas por la compañía con motivo de la presentación de resultados del 3T22 (**Rovi estima una caída de ingresos de entre el 10% y el 15%**, R4e en la banda baja, previendo una caída de ingresos del entorno del 10%), se une un importante **aumento de los gastos de explotación en prácticamente todas las áreas de negocio** del grupo. En primer lugar, prevemos que **el aumento de los costes en el negocio de CMO**, vinculado al fuerte crecimiento experimentado, se mantenga relativamente **estable a pesar de la caída de volúmenes** en 2023. A esto debemos añadir los gastos vinculados a la **preparación de los lanzamientos de Okedi/Risvan**, aún difíciles de prever, al no estar todavía clara la estrategia del grupo en el mercado norteamericano. Adicionalmente, el previsto **aumento de capacidad de producción de inyectables** y del **gasto en I+D por el inicio de ensayos clínicos** con Letrozol ISM (desconocemos aún el calendario de inicio de los ensayos), también contribuirán a **aumentar las partidas de gasto**. Todo ello, nos lleva a prever una **caída del EBITDA de como mínimo el 25% en 2023e**, pero que podría llegar a superar el 40% (dependiendo de las distintas estrategias a implementar en la comercialización de Risvan y del calendario de inicio de ensayos clínicos con Letrozol ISM). La estimación **media del consenso de mercado** descuenta ahora mismo una **caída del EBITDA del 31% en 2023** y un crecimiento del 32% en 2024.
- ▶ Mantenemos ciertas **dudas sobre el grado de tolerabilidad del mercado a la caída de resultados en el corto plazo**, aún a sabiendas de que los mismos retomarán el crecimiento a partir de 2024. Dicho esto, no sería de extrañar que, la acción volviera a testear los mínimos del 4T21 en anticipación de los negativos resultados a corto plazo. Sin embargo, a medio y largo plazo, creemos que hay elevadas probabilidades de que, tras un ejercicio de un importante aumento de los gastos e inversiones, la compañía vuelva a iniciar una etapa de fuerte crecimiento que le permita sobrepasar los resultados récord registrados en 2022. Aunque nuestro **precio objetivo (53,5 eur/acc.)** implica un potencial de revalorización relevante, preferimos esperar a la publicación de resultados, con el fin de **aumentar la visibilidad sobre la evolución de las partidas de ingresos y gastos** en los próximos trimestres. 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 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: 58% Sobreponderar, 37% Mantener y 5% Infraponderar.