

## Almirall 4T22: en línea con lo esperado.

Lunes, 20 de febrero de 2023

Álvaro Arístegui Echevarría

Almirall ha publicado unos resultados 2022 que alcanzaban los objetivos marcados para el ejercicio de crecimiento de los ingresos de un dígito medio (ventas +6,6% hasta 863,2 mln eur) y un EBITDA en el rango de 190-210 mln eur (EBITDA 198,3 mln eur). De cara al presente ejercicio la compañía espera aumentar sus ingresos un dígito medio bajo y situar se EBITDA entre 165-180 mln eur. Reiteramos **recomendación de MANTENER, y P.O. 10,23 eur/acc.**

almirall						Mantener				
(mln de euros)	4T21	4T22	Var %	Real vs R4	Real vs cons.	2021	2022	Var %	Real vs R4e	Real vs cons.
Ingresos totales	216	231	7%	-3%	2%	837	879	5%	-1%	0%
Ventas netas	210	229	9%	-3%	1,9%	827	863	4%	-1%	1%
Otros ingresos	6	1,1	n.r.	n.r.	n.r.	9	15,3	65%	-4%	
Ventas netas core	208,1	229,4	10%	7,1%	n.r.	810	863	-5%		
Beneficio bruto	143	151	5%	-6%	-	571	573	0%	-2%	
Margen bruto	68,3%	65,9%	-2,41 pp	-2,08 pp	-	69,1%	66,4%	-2,69 pp	0,51pp	
EBITDA	54	52	-5%	0%	3%	236	198	-16%	0%	1%
Margen EBITDA	25,9%	22,6%	-3,29 pp	0,72 pp	45,1%	28,5%	23,0%	-5,51 pp	0,56pp	0,49pp
EBITDA core	47	52	11%	5%	-3%	211	186	-12%	1%	-1%
mg EBITDA core	21,8%	22,7%	0,9 pp	1,7 pp	-1,2 pp	25,3%	21,2%	-4,1 pp	0,45pp	-3,8 pp
Beneficio neto	-2	-7	340%	-179%		-41	4	-111%	-78%	
Bº Neto Aj	20	2				81	34			

### Destacamos:

- ▶ Almirall ha publicado unos resultados que se han situado muy en línea tanto con nuestras estimaciones como con el consenso de mercado, tras registrar un crecimiento de los ingresos del 6,6% hasta 863 mln eur y un EBITDA de 198,3 mln eur cumpliendo con los objetivos marcados para el ejercicio. Ciertamente que la venta de Motilex, con un impacto positivo de 18,5 mln eur, le han ayudado a alcanzar este objetivo, no obstante, también se han registrado gastos extraordinarios por deterioros y costes de reestructuración durante el ejercicio cercanos a 28 mln eur.
- ▶ Destacamos el crecimiento de las ventas de dermatología en Europa, que han aumentado un 18,4% gracias al fuerte crecimiento de Ilumetri (+52% hasta 124,5 mln eur). Por el contrario, las ventas del mercado estadounidense continúan a la baja (-19,3% hasta 74,9 mln eur), y no esperamos que recobren el buen tono hasta que Klisiry logre la indicación para “large-field” esperada para 2024.
- ▶ De cara al presente ejercicio la compañía ha anunciado unas **guías de crecimiento de ingreso de un dígito medio bajo** (presión en precios en Europa dada la situación comprometida de los sistemas públicos de salud) y un **EBITDA que se situará en el rango de 165-180 mln eur que supone una caída de entre el 9,2% y el 16,8%** (adicional a la del 15,8% en 2022) y que se explica por los mayores costes esperados en el área de ventas dada la

preparación de la compañía para el lanzamiento de Lebrikizumab, cuya aprobación se espera para la parte final del presente ejercicio. La deuda financiera neta se sitúa en 168,4 mln eur, una ratio de tan solo **0,8x DFN/EBITDA** y que permite a la compañía continuar con su estrategia de adquisiciones selectivas. Reiteramos nuestra recomendación de **MANTENER y P.O. de 10,2 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) 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](mailto:online@renta4.es)

Del total de recomendaciones elaboradas por el Departamento de Análisis de Renta 4 Banco: 61% Sobreponderar, 35% Mantener y 4% Infraponderar.