

Rovi 4T22: las fuertes ventas de inyectables permiten superar las previsiones.

Martes, 21 de febrero de 2022

Álvaro Arístegui Echevarría

Tal y como se esperaba en las últimas semanas, las muy fuertes entregas de la vacuna de Moderna durante el 4T22 han permitido a la compañía registrar unos excelentes resultados, superando ampliamente las estimaciones del consenso del mercado en todas las líneas de la cuenta de resultados, y que como cabía esperar están teniendo un reflejo positivo en la cotización. Sin embargo, la compañía ha reiterado sus guías a la baja para el presente ejercicio, con una estimación de caída de los ingresos de entre el 10% y el 15% (principalmente por menos ventas de la vacuna), que combinado con el esperado aumento de los gatos (tanto I+D como SG&A), resultarán en una importante caída de los beneficios en 2023. Ciertamente, 2023 se presupone como un ejercicio de transición, para luego recuperar el crecimiento de los beneficios a partir de 2024, con una mayor contribución a los ingresos de los nuevos lanzamientos (Okedi/Risvan) y que, en términos de valoración, existe potencial de revalorización hasta nuestro precio objetivo. Es solo el corto plazo el que nos sigue invitando a mantener cierta prudencia con respecto al valor y reiterar nuestra **recomendación de MANTENER, y P.O. 53,5 eur/acc.**

LABORATORIOS FARMACÉUTICOS ROVI						Mantener				
(mln de euros)	4T21	4T22	Var %	Real vs R4	Real vs cons.	2021	2022	Var %	Real vs R4	Real vs cons.
Ingresos operativos	186	244	31%	20%	11%	650	820	26%	5%	3%
Especialidades farmacéuticas	102	107	5%	6%		385	414	8%	1%	
Fabricación a terceros	85	136	60%	33%		265	404	52%	9%	
Beneficio bruto	119	175	46%	34%		386	519	34%	9%	
Margen bruto	64,1%	71,4%	7,4 pp	7,5 pp		59,4%	63,3%	3,9 pp	2,4 pp	
EBITDA	63	105	66%	55%	35%	203	279	37%	15%	11%
Mg EBITDA	34,0%	43,0%	9,0 pp	9,7 pp	7,4 pp	31,2%	34,0%	2,8 pp	3,0 pp	2,3 pp
EBIT	58	99	70%	65%	38%	182	256	41%	18%	12%
Beneficio neto	54,3	78,2	44%	61%	33%	153	200	30%	17%	11%

Destacamos:

- ▶ Rovi ha cerrado un excelente ejercicio 2022, logrando cifras récord tanto a nivel de ingresos como de beneficios. Los ingresos han aumentado un 26% hasta 817,7 mln eur, superando ampliamente la previsión de crecimiento de entre el 15-20%, siendo Becat (biosimilar de enoxaparina) y el negocio de CMO los principales motores del crecimiento (responsables de 167 mln eur de crecimiento de los 169 mln eur totales registrados). En el 4T22 estanco, el crecimiento de los ingresos se ha situado en el 31%, siendo del 5% el crecimiento de especialidades farmacéuticas y 60% el del negocio de fabricación.
- ▶ El extraordinario crecimiento del negocio de fabricación ha sido clave en el aumento de la rentabilidad dado el mayor margen bruto derivado de este segmento de negocio (situación que es previsible se revierta de cara a 2023), que ha compensado ampliamente el aumento del precio de las materias

primas. Así, el margen bruto del ejercicio se ha situado en el 63,3% en 2022 +3,9 p.p. vs 2021 (71,4% en 4T22 +7,4 p.p. vs 4T21), tras aumentar un 34% hasta 518,9 mln eur. Este aumento ha permitido que el EBITDA del ejercicio crezca un 37% (muy por encima del crecimiento de los ingresos) hasta 279 mln eur, situando su margen sobre ventas en 34,1% +2,8 p.p., compensando a su vez las presiones inflacionistas vividas durante el ejercicio. En el 4T22 estanco, el EBITDA ha aumentado un 66% alcanzando los 105 mln eur y situando su margen sobre ventas en un extraordinario 43%.

- ▶ El Beneficio Neto registrado durante el ejercicio 2022 ha supuesto un nuevo récord histórico al situarse en 199 mln eur, un crecimiento del 30% (+44% en 4T22 hasta 78 mln eur). Las inversiones, aumentaron un 26% hasta 51,4 mln eur principalmente por la industrialización de los proyectos de la plataforma ISM y ampliaciones de capacidad en el negocio de inyectables de CMO; situación que prevemos se mantenga durante 2023 y 2024 dados los importantes aumentos de capacidad que la compañía está acometiendo. La compañía cierra el ejercicio 2022 con una posición de caja neta de 54 mln eur, tras haber generado un flujo de caja operativo de 294,3 mln eur empleado en los siguientes elementos: -56,7 mln eur en variación de capital circulante, -51,4 mln eur en inversiones, -51 mln eur en el pago de dividendos, -99,2 mln eur en la recompra de acciones propias, y -9,1 mln eur en otras partidas menores.
- ▶ Rovi propondrá a su JGA el reparto de un dividendo con cargo a resultados de 1,2838 eur/acc, que implica un crecimiento del 35% con respecto a 2021 (35% payout, que debería considerarse como un nivel relativamente estable).

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 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: 61% Sobreponderar, 35% Mantener y 4% Infraponderar.