

Grifols (Pre-4T22): el elevado coste del plasma hasta julio sigue pesando en los márgenes

Miércoles, 22 de febrero de 2023

Álvaro Arístegui Echevarría

Grifols publicará los resultados correspondientes al 4T22 el próximo martes 28 de febrero a la apertura de mercado (no tenemos constancia de la celebración de una conferencia telefónica).

Prevedemos unos resultados trimestrales continuistas con el 3T22, incluyendo una relevante mejora interanual vs un flojo 2021 (EBITDA 2022 1.239 mln eur vs 962 mln eur) pero muy similar al trimestre anterior (EBITDA 4T22 312 mln eur vs 308 mln eur en 3T22). Prevedemos que los resultados anuales alcancen las guías provistas al mercado durante los resultados de 9M22: **ventas en el rango de 5.800-6.000 mln eur, margen EBITDA entre 20-21% y apalancamiento financiero en el entorno de 7,9x DFN/EBITDA.**

Sin embargo, prevedemos que **el margen bruto continuará muy presionado**, dado el elevado coste del plasma empleado en los productos comercializados durante el trimestre (el pico en retribución al donante fue en julio 2022). No obstante, este ha venido reduciéndose de manera importante en el 2S22 (-15/20%), a la vez que se incrementaban los volúmenes de plasma recuperado (+25%), por lo que esperamos que el mismo vaya aumentando paulatinamente, para mostrar un salto importante de cara a 2S23. En este sentido, **creemos que el consenso se muestra muy optimista con la evolución de los márgenes**, por lo que podríamos atender a cierta lectura negativa de los resultados. A nivel de **EBITDA, esperamos que las mejoras de eficiencia implementadas contribuyan a mitigar el impacto en margen bruto** permitiendo alcanzar los niveles objetivo (FY22 20-21%).

Reiteramos nuestra recomendación de **SOBREPONDERAR y P.O. de 19 eur/acc.**, al prever una **fuerte recuperación de la actividad y de los márgenes**. Adicionalmente, el **nuevo plan de recorte de costes**, y más a largo plazo la **contribución de los productos del portafolio de Biotest**, deberían contribuir a mantener el crecimiento de los resultados en el futuro.

No obstante, en el **corto plazo**, unos **resultados que podrían en cierto aspecto decepcionar** (al situarse por debajo del consenso), junto con la **persistente aumento de los costes de financiación**, especialmente relevantes en una compañía con tan elevado endeudamiento, y los **repentinos cambios acontecidos en la alta dirección**, unidos a la **fuerte revalorización de la acción** en las últimas semanas, podrían empujar al mercado a **tomar beneficios** a la espera de conocer nuevas noticias positivas que permitan atacar nuevas cotas en el precio de la acción.

GRIFOLS				Sobreponderar			
(mln de euros)	4T22 R4e	4T22e cons.	12M21	12M22 R4e	Var % R4e	12M22e cons.	Var % cons.
Ingresos	1.651	1.537	4.933	6.002	22%	5.919	20%
Beneficio bruto	589	583	1.963	2.221	13%	2.266	15%
Margen bruto	35,7%	37,9%	39,8%	37,0%	-2,8 pp	38,3%	-1,5 pp
EBITDA	312		962	1.239	29%	1.242	29%
Margen EBITDA	18,9%		19,5%	20,6%	1,1 pp	21,0%	1,5 pp
EBITDA aj.	322	292	913	1.221	34%		
Margen EBITDA aj.	19,5%	19,0%	18,5%	20,3%	1,8 pp		
Bº Neto	58	82	183	246	34%	278	52%
Margen neto	3,5%	5,3%	3,7%	4,1%	0,4 pp	4,7%	1,0 pp

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 e 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.