

Grifols 4T22: cumple con las guías anunciadas en octubre, apuntando a mejoras adicionales.

Martes, 28 de febrero de 2022

Álvaro Arístegui Echevarría

Logran alcanzar los objetivos marcados en 3T22 (ventas 5.800-6.000 mln eur y margen EBITDA entre 20-21%, apalancamiento aprox. 7,5x DFN/EBITDA). Continúa habiendo presión en márgenes, derivado del elevado precio del plasma en la primera mitad del ejercicio. Sin embargo, las ventas se han comportado por encima de lo previsto y los KPIs apuntan a una fuerte recuperación de los mismos de cara a 2023 (mayor volumen de plasma recuperado +25% y-o-y, menor retribución a los donantes -20% desde pico, planes de recorte de gastos y mejoras de eficiencia operativa). Creemos que a medida que esta recuperación vaya haciéndose patente en las cifras de la compañía según avance el ejercicio el precio de la acción lo recogerá. Reiteramos **SOBREPONDERAR** y **P.O. de 19 eur/acc.**

GRIFOLS					Sobreponderar			
(mln de euros)	4T22	Var %	Real vs R4e	Real vs cons.	12M21	12M22	Var %	Real vs R4e
Ingresos	1.713	35%	4%	11%	4.933	6.064	23%	1%
Beneficio bruto	600		2%	-	1.963	2.232	14%	0%
Margen bruto	35,0%		-0,6 pp	-	39,8%	36,8%	-3,0 pp	0,0 pp
EBITDA	294	92%	-6%		962	1.221	27%	-1%
Margen EBITDA	17,2%		-1,7 pp		19,5%	20,1%	0,6 pp	0,0 pp
EBITDA aj.	348		8%	19%	913	1.174	29%	-4%
Margen EBITDA aj.	20,3%		0,8 pp	-	18,5%	19,4%		
Bº Neto	20	n.a.	-66%	-	183	208	14%	-15%
Margen neto	1,2%		-2,3 pp	-	3,7%	3,4%		

Destacamos:

- ▶ Resultados positivos 4T22 tras lograr alcanzar todos los objetivos marcados por la compañía con ingresos superando los 6.000 mln eur un margen EBITDA combinado superior al 20% y una ratio de apalancamiento que mejorando la previsión se sitúa en 7,1x DFN/EBITDA.
- ▶ Los ingresos anuales han aumentado un 12% a tipos de cambio constantes (+23% en términos reportados), hasta los 6.064 mln eur, superando el objetivo (5.800-6.000 mln eur y el consenso del mercado). Biopharma ha sido el motor del crecimiento al alcanzar 5.005 mln eur, un crecimiento del 20% a tipos constantes y 31% reportado, gracias a la fuerte demanda, el incremento de precios medios, el mix de productos, la aportación de Biotest y los tipos de cambio. Como noticia positiva, que permite prever que el crecimiento continuará, los volúmenes de plasma recuperado han aumentado un 25% con respecto a 2021 (a pesar de haber procedido al cierre de hasta 18 centros de donación durante el 4T22).

- ▶ El EBITDA reportado, mejora hasta 1,198 mln eur, con un margen del 21% vs 19,5% en 2021 (1.221 mln eur y 20,1% incluyendo Biotest). El fuerte apalancamiento operativo (mejora del margen bruto por reducción del coste medio del litro de plasma, tras una caída del 20% de la retribución al donante y el cierre de los centros menos eficientes) y los programas de reducción de costes, hacen prever que este continuará expandiendo hasta niveles más normalizados en los próximos ejercicios. El beneficio neto en el conjunto del periodo aumenta un 10,8% hasta 208 mln eur afectado por el mayor coste financiero. El ratio de apalancamiento, una de las principales preocupaciones de los accionistas de la compañía reduce su multiplicador sobre EBITDA a 7,1x.
- ▶ En cuanto a las previsiones, Grifols apunta a que sus ingresos a tipos de cambio constantes aumentarán entre el 8-10%, con una significativa expansión del margen EBITDA (hasta el entorno de 21-23% en FY23 y 23-25% 2S23) excluyendo la aportación de Biotest. En conjunto el objetivo de EBITDA es de 1.400 mln eur (el consenso está más cercano a 1.500 mln eur), que al añadir los ahorros de costes anualizados del programa anunciado ascenderían a 1.700 mln eur.

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

