

Atrys Health 2022: creciendo sin renunciar al margen.

Miércoles, 22 de marzo de 2023

Atrys Health ha publicado los resultados correspondientes al 2S22/2022 ligeramente por debajo de nuestras estimaciones y las del consenso en ventas (-6% vs R4e y consenso) y más alineadas en EBITDA (-2% vs R4e y +2% vs consenso) en el acumulado del año, con un 2S22 -11% por debajo de nuestra estimación en ingresos, pero con margen EBITDA +1pp vs R4e.

El negocio de la Compañía continúa registrando crecimientos de doble dígito, +55% i.a. en ventas, mientras a nivel de resultado operativo, el EBITDA ajustado creció +70% i.a. hasta los 41,3 millones.

Todas las áreas de negocio registran fuertes crecimientos de ingresos: +40% i.a. medicina precisión, +64% medicina prevención, +91% compliance.

A nivel proforma, la cifra de negocio se situó en 210,8 mln eur (vs 212 mln eur R4e y 220 mln eur guía) y el EBITDA ajustado en 47,2 (vs 45,6 mln eur R4e y 50 mln eur guía). En el actual entorno inflacionario, Atrys ha logrado mantener sus márgenes brutos y EBITDA ajustado. Buen comportamiento del área de oncología médica con un crecimiento del 4,5% y negativo en el área de radioterapia con un -8,5%. En el negocio de diagnóstico, crecimiento del +5% en 2022 ex ventas test Covid e impactado por el proceso de integración de las plataformas de telemedicina en LatAm durante el 2S22 que ha ralentizado el crecimiento. En medicina de prevención, aumento de la cifra de negocio en +3% ex ventas covid en 2022. Servicios compliance, crecimiento del +13% en 2022 por buen comportamiento en nuevos nichos de mercado.

El resultado neto contable fue de -23,5 mln eur (vs 5 mln R4e), debido fundamentalmente a los gastos asociados al crecimiento inorgánico, a las amortizaciones de las adquisiciones llevadas a cabo y a la optimización de la estructura de la Compañía ejecutada en el 2022. Sin estos efectos, el resultado neto contable de la compañía hubiera sido positivo.

En 2022, Atrys ejecutó su salida al Mercado Continuo, impulsó su crecimiento inorgánico con la adquisición de cinco compañías, amplió capital en 83 mln eur, desinvertió el 24,5% Conversia y mejoró su rating corporativo de 'BB-' a 'BB', según Ethifinance Rating.

De cara a 2023 la Compañía espera continuar mostrando crecimiento orgánico de doble dígito, tanto en ventas, donde esperan alcanzar una cifra de 232-238 mln eur (vs 241,8 R4e), como en EBITDA, guiando hacia 52-53 mln eur (vs 58,3 R4e). Por supuesto, esperan continuar creciendo a nivel inorgánico, aunque no facilitaron cifras pese a contar con un pipeline claro.

Recomendación SOBREPONDERAR, P.O. 8,75 eur/acc.

Atrys						Sobreponderar				
(mln euros)	2S21	2S22	Var 2S22/2S21	Var vs R4e	Var vs Consenso	2021	2022	Var 22/21	Var vs R4e	Var vs Consenso
Ventas	79,3	96,2	21%	-11%	-10%	121,0	187,0	55%	-6%	-6%
Medicina Precisión	34,0	53,0	56%	-10%		62,9	88,0	40%	-7%	
Medicina Prevención	35,2	33,4	-5%	-20%		44,9	73,6	64%	-10%	
Servicios Compliance	10,2	9,8	-3%	49%		13,2	25,4	91%	15%	
EBITDA ajustado	12,3	19,5	59%	-3%	4%	24,0	41,3	72%	-2%	2%
Margen EBITDA	16%	20%	4,8pp	1,6pp	2,8pp			2,3pp	0,9pp	1,6pp
Beneficio neto	-19,5	-20,4	4%	-350%	-255%	-23,3	-23,5	n.r.	n.r.	n.r.
BPA rec.	-0,38	-0,27	-30%	-509%	-634%	-0,38	-0,31	-18%	-574%	-720%
Deuda Neta	124,2	163,8	32%	21%	21%	124,2	163,8	32%	21%	21%
DN/EBITDA (x)	5,2x	4,0x	-23%	23%	19%	5,2x	4,0x	-23%	23%	19%

Principales cifras:

- ▶ **Tal y como esperábamos, Atrys Health ha presentado unos resultados ligeramente por debajo de la guía de ofrecida**, tanto en ventas proforma, 211 mln eur (vs 220 mln eur guía y 212 mln eur R4e), como en EBITDA recurrente proforma 47,2 mln eur (vs 50 mln eur guía vs 45 mln eur R4e).
- ▶ Igualmente, las cifras **en términos contables han quedado ligeramente por debajo de nuestras estimaciones** tanto en ventas (-6% vs R4e) como en EBITDA (-2% vs R4e), aunque han superado las estimaciones del consenso en resultado operativo, +2%.
- ▶ Así, a nivel de **ventas** reportadas alcanzan los 187 mln eur en 2022, +55% i.a., (vs 198 mln eur R4e). En términos comprobables proforma, los ingresos se mantienen prácticamente planos, +0,4% i.a. (+3,6% sin el efecto ventas test covid) debido, como esperábamos, a **i)** la debilidad del negocio de radioterapia, donde los diagnósticos tardíos continúan penalizando la actividad y los márgenes, ya que hay pacientes a los que solo se les puede tratar con cuidados paliativos, y **ii)** al proceso de integración de las plataformas de tele diagnóstico en LatAm durante el 2S22 que ha ralentizado el crecimiento en ingresos.
 - **Medicina de precisión:** buen comportamiento del área de oncología médica con un crecimiento del 4,5% y negativo en el área de radioterapia con un -8,5%, mientras en diagnóstico el crecimiento fue del +5,1% ex ventas test Covid e impactado por el proceso de integración de las plataformas de telemedicina en LatAm.
 - **Medicina de prevención** aumento de la cifra de negocio en +2,6% ex ventas covid en 2022.
 - **Servicios compliance** crecimiento del +13,3% en 2022 por buen comportamiento del servicio de compliance a nuevos nichos de mercado.
- ▶ En cuanto al **EBITDA ajustado**, supera los 41 mln eur, +60,5% (vs 42 mln eur R4e), y 47 mln eur en términos comparables, +1% i.a., (vs 46 mln eur R4e), con un margen que se mantiene prácticamente constante: 22,4% vs 22,3% en 2021, pese a las presiones inflacionistas, en parte compensadas por las medidas de eficiencia implementadas por la Compañía: **i) optimización de procesos y diagnósticos**, mediante la introducción de inteligencia artificial y automatizaciones; **ii) campañas específicas de promoción de la salud;** **iii) impulso de la unidad de ensayos clínicos;** **iv) medidas de ahorro** mediante la negociación con proveedores y la centralización de las compras; y **v) optimización de estructura de personal** por integración de compañías.
- ▶ El **resultado neto registra una pérdida de 23,5 mln eur** (vs 5 mln eur R4e) debido al mayor impacto del esperado en gastos no recurrentes (optimización de

costes) por importe de 12,8 mln eur y a las amortizaciones ligadas a las adquisiciones por importe de 12 mln eur.

- ▶ La **inversión en capex** ha ascendido a 14 mln eur, +63 i.a., y +16% i.a. l-f-l, de los cuales 5 mln eur corresponden a *capex* de crecimiento, asociado a la apertura del centro de medicina nuclear en SJD Pediatric Cancer Center, al laboratorio de patología en Madrid y a la apertura de centros de oncología médica en México. Esta fuerte actividad inversora compensa el flujo de caja operativo positivo resultando un **incremento de la deuda hasta 164 mln eur** (vs 135 mln eur R4e), lo que supone un ratio DN/EBITDA de 3,9x vs 5,2x 2021 (3,5x proforma).
- ▶ **De cara al ejercicio 2023**, Atrys se centrará en **consolidar las distintas líneas de negocio** y en seguir innovando tecnológicamente para ofrecer los diagnósticos y tratamientos más avanzados. Así, la compañía se ha fijado como **objetivo crecer entre un 10 y un 13%**, tanto en cifra de negocios como en EBITDA ajustado, en línea con nuestras estimaciones en ventas y ligeramente por debajo en EBITDA.
- ▶ Aunque el negocio oncológico continúa mostrando debilidad y deja los resultados ligeramente por debajo de nuestras estimaciones, creemos que la Compañía **continúa avanzando satisfactoriamente en su estrategia de crecimiento, i) ganando tamaño**, que le permita acceder a mayores y mejores contratos, **ii) consolidándose como referente del sector** en diagnóstico y tratamiento, y **iii) integrando satisfactoriamente unas adquisiciones con buen encaje estratégico**. Por ello, pese a que **el actual entorno de endurecimiento en las condiciones de financiación incrementará los costes financieros** (financiación de tipo variable), no creemos que suponga un riesgo estructural para Atrys dado su exitoso historial de adquisiciones, que esperamos continúe contribuyendo a diluir el endeudamiento de la Compañía, por lo que reiteramos nuestra recomendación de **SOBREPONDERAR con P.O. 8,75 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 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.

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 contratos de análisis esponsorizado con Azkoyen e Inmobiliaria del Sur, servicios por los que cobra honorarios.

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.

Renta 4 Banco 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: 62% Sobreponderar, 37% Mantener y 1% Infraponderar.