

Atrys Health previo 4T22: fuerte crecimiento pero debilidad en oncología.

Lunes, 13 de marzo de 2023

Atrys Health publica los resultados correspondientes al 2S22 el próximo día 22 de marzo de 2023 antes de la apertura del mercado, y celebrará conference call el mismo día a las 12:00.

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

	Sobreponderar
--	---------------

(mln euros)	2S21	2S22 R4e	Consenso	Var 2S22/2S21 R4e	2021	2022 R4e	Consenso	Var 22/21 R4e
Ventas	79,3	107,6	107,1	36%	121,0	198,4	197,9	64%
Medicina Precisión	34,0	59,1		74%	62,9	94,2		50%
Medicina Prevención	35,2	41,9		19%	44,9	82,1		83%
Servicios Compliance	10,2	6,6		-35%	13,2	22,1		67%
EBITDA ajustado	12,3	20,2	18,7	64%	24,0	42,0	40,5	75%
Margen EBITDA	16%	19%	17%	3,2pp	20%	21%	20%	1,3pp
Beneficio neto	-19,5	8,1	13,2	-142%	-23,3	5,0	10,0	n.r.
BPA rec.	-0,38	0,07	0,05	-117%	-0,38	0,07	0,05	-117%
Deuda Neta	124,2	134,9	135,0	9%	124,2	134,9	135,0	9%
DN/EBITDA (x)	5,2x	3,2x	3,3x	-38%	5,2x	3,2x	3,3x	-38%

Principales cifras:

- ▶ **Esperamos que Atrys Health presente unos resultados ligeramente por debajo de la guía de ofrecida por la Compañía**, tanto en ventas proforma, 220 mln eur vs 212 mln eur R4e, como en EBITDA recurrente proforma, 50 mln eur vs 45 mln eur R4e. Recordamos que en junio de 2022 Atrys anunció la adquisición del Bionzobas por 76,3 mln eur más un *earn-out* de 18 mln eur sujeto a su resultado en 2022.
- ▶ Así, a nivel de **ventas estimamos un crecimiento en ventas proforma del 76% i.a. en 2022** y del 53% i.a. en 2S22, hasta 212 mln eur y 121,6 mln eur respectivamente vs 2020 de la guía. Mientras, **a nivel contable, esperamos que las ventas queden en 198 mln eur en 2022, +64% i.a.**, y 107 mln eur en 2S22, +36% i.a.

- ▶ En cuanto al **EBITDA proforma recurrente**, esperamos que quede **ligeramente por debajo de la guía**: 45,6 mln eur vs 50 mln eur, +25% i.a., en 2022, creciendo +78% i.a. en 2S22 hasta 20 mln eur. **En términos contables**, estimamos un resultado operativo de **42 mln eur, +75% i.a.** en el acumulado del año y 20 mln eur, +64% i.a., en 2S22, ligeramente por encima de las estimaciones de consenso.
- ▶ Estas menores ventas y márgenes, vendrían explicadas fundamentalmente por el **peor comportamiento en el negocio de diagnóstico y tratamiento oncológico**, en medicina de precisión, donde los **diagnósticos tardíos** durante y tras el covid, continúa penalizando la actividad y los márgenes, ya que hay pacientes a los que solo se les puede tratar con cuidados paliativos, con menores márgenes para la Compañía. Además, probablemente, la **inflación de costes y mano de obra no se haya podido traspasar totalmente al cliente** en un entorno incierto como el actual.
- ▶ **Respecto al resto de negocios**, medicina de prevención y servicios de *compliance*, esperamos crecimientos del +4% i.a. y +5% i.a. en términos proforma, respectivamente; y mucho mayores el términos contables, aún recogiendo el efecto de la adquisición de ASPY, cerrada en abril 2021.
- ▶ En la parte baja de la cuenta, los **gastos relacionados con su salto al mercado continuo y las operaciones de M&A minorarán el resultado neto hasta unos 5 mln eur 2022 R4e**. A nivel de **generación de caja**, esperamos que la fuerte actividad inversora durante el ejercicio, tras las adquisiciones de Bienzobas, Initia y ChileRad, compense el flujo de caja operativo positivo resultando un **incremento moderado de la deuda hasta cerca de 135 mln eur**, diluyéndose el ratio DN/EBITDA por el fuerte crecimiento en la actividad de la Compañía: 3,2x vs 5,2x 2021.
- ▶ Por todo ello, pese a la debilidad en el negocio oncológico, creemos que la Compañía **continúa avanzando satisfactoriamente en su estrategia de crecimiento**, i) ganando tamaño, que le permita acceder a mayores y mejores contratos, y ii) consolidándose como referente del sector en diagnóstico y tratamiento. **No creemos que el actual entorno de endurecimiento en las condiciones de financiación suponga un riesgo estructural para la Compañía** dado su exitoso historial de adquisiciones y las líneas de financiación para M&A existentes, aunque sin duda **veremos un incremento en los costes financieros por el mayor coste de la deuda** (financiación de tipo variable).
- ▶ De cara a la **conferencia de resultados (22 de marzo a las 12.00 h.)** prestaremos especial atención a **1) guía de crecimiento en ventas y EBITDA para 2023**, en un contexto de ralentización económica y normalización del negocio de diagnóstico y tratamiento oncológico; **2) impacto de la inflación sobre los costes laborales** de la Compañía; **3) impacto estimado del aumento de los costes financieros** por la subida del euribor; y **4) expectativas de crecimiento inorgánico** adicional en 2023.

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

Del total de recomendaciones elaboradas por el Departamento de Análisis de Renta 4 Banco: 62% Sobreponderar, 35% Mantener y 3% Infraponderar.