


Almirall 2T20: revisión a la baja de la guía superior a la esperada. Mayor impacto Covid-19.

Lunes, 27 de julio de 2020

Resultados 2T20 ligeramente por debajo de nuestras estimaciones y las de consenso tanto en ventas netas como en EBITDA. Las ventas netas ceden un -10% en el trimestre (vs -9% R4e y consenso), por la normalización del acopio de medicamentos que tuvo lugar durante 1T20 a lo que se suma la caída en ventas de Aczone (entrada genérico en 4T19) y la menor actividad de prescripción. La compañía sigue sin sufrir impactos relevantes en la cadena de producción, aunque sí se ha visto alterada la actividad de la red comercial a causa del confinamiento y prevemos que su vuelta sea lenta y gradual. El principal impacto será un freno en el crecimiento de Skilarence, Ilumetri y Seysara. La partida de otros ingresos apenas alcanza los 1 mln eur, en línea con un modelo más dependiente de las royalties que de los milestones. En contra de lo esperado, el margen bruto avanza en el trimestre +1,5 pp hasta el 72%. La caída del EBITDA es del -43% (vs -39% R4e y -43%e de consenso), a pesar de unos menores gastos generales y de administración y necesidades de I+D, explicado principalmente por la caída de los otros ingresos. El EBITDA core (excluyendo otros ingresos) cae un -13% (vs -9% R4e y -16%e de consenso). La deuda neta disminuye hasta los 450 mln eur (vs 465 mln eur en mar-20), equivalente a un ratio DN/EBITDA de 1,8x. La compañía ha revisado a la baja la guía para el conjunto del año hasta caída de las ventas netas de dígito bajo a medio (vs +0,4% R4e y -0,4%e de consenso) y un EBITDA en el rango 230-250 mln eur (vs 255 mln eur R4e y consenso). Esperamos acogida negativa de la cotización. La conferencia es a las 10:00h.

Reiteramos Sobreponderar. P.O. en revisión (anterior 20,06 eur/acc).

						Sobreponderar				
(mln de euros)	2T19	2T20	Var %	Real vs R4e	Real vs consenso	2019	2020 R4e	Var % R4e	2020e consenso	Var % consenso
Ingresos totales	237	186	-22%	-2%	-3%	908	868	-4,5%	864	-4,9%
Ventas netas	206	185	-10%	-1%	-2%	853	856	0,4%	850	-0,4%
Otros ingresos	31	1	-97%	-44%	-67%	55	11	-79,5%	14	-75,2%
Beneficio bruto	145	133	-8%	5%	-	604	593	-1,8%	-	-
Margen bruto	70,3%	71,7%	1,5 pp	4,5 pp	-	70,8%	69,2%	-1,6 pp	-	-
EBITDA	86	49	-43%	-6%	-1%	304	255	-16,2%	255	-16,1%
Mg EBITDA	41,8%	26,5%	-15,3 pp	-1,4 pp	0,3 pp	35,7%	29,8%	-5,9 pp	30,0%	-5,6 pp
EBITDA core	55	48	-13%	-5%	4%	249	244	-2,2%	242	-3,0%
mg EBITDA core	26,8%	25,9%	-0,8 pp	-1,0 pp	1,3 pp	29,2%	28,4%	-0,7 pp	28,4%	-0,8 pp
Beneficio neto	32	-6	-	-	-	106	99	-6,7%	93	-12,2%

Destacamos:

- Las **ventas netas** muestran una **caída del -10%** en el trimestre (vs -9% R4e y consenso), recogiendo la **normalización del acopio de medicamentos** que tuvo lugar durante el mes de marzo, a lo que se suma la **caída en ventas de Aczone** (entrada genérico en 4T19). La compañía sigue **sin sufrir impactos** relevantes en la cadena de producción, aunque continúa **alterada la actividad de la red comercial a causa del confinamiento**, cuya **vuelta** prevemos que sea **lenta, gradual y muy dependiente** de la aparición e intensidad de los **rebotes**, así como del establecimiento de **nuevas restricciones a la**

Primeras impresiones

movilidad. El principal impacto será la **ralentización en el crecimiento de Skilarence, Ilumetri y Seysara**. La partida de **otros ingresos** apenas alcanza 1 mln eur, en línea con un **modelo más dependiente de las royalties** que de los *milestones*. Con todo, los ingresos totales caen un -22% en el trimestre. En el **acumulado del 1S20**, las **ventas netas ceden un -1%** hasta los 426 mln eur y los **ingresos totales un -8%** hasta los 433 mln eur.

- ▶ La **caída del EBITDA es del -43%** (vs -39% R4e y -43%e de consenso), hasta los 49 mln eur, equivalente a un margen del 26,5% (-15 pp vs 2T19) pese a unos menores gastos generales y de administración y necesidades de I+D, principalmente explicado por la caída de la partida de otros ingresos. El **EBITDA core** (excluyendo otros ingresos) cede un -13% (vs -9% R4e y -16%e de consenso) hasta los 48 mln eur, equivalente a un margen del 26%.
- ▶ La **deuda neta disminuye hasta los 450 mln eur** (vs 465 mln eur en mar-20), equivalente a un **ratio DN/EBITDA de 1,8x**. Recordamos que no hay vencimientos relevantes a corto plazo.
- ▶ La compañía ha revisado a la baja la **guía para el año**. Ahora prevé una **caída de las ventas netas de dígito bajo a medio** (vs +0,4% R4e y -0,4%e de consenso) y un **EBITDA en el rango 230-250 mln eur** (vs 255 mln eur R4e y consenso), **por debajo** de nuestra previsión y la de consenso de **ventas netas +0,4%R4e y -0,4%e consenso y un EBITDA de 255 mln eur**.

La **conferencia** será a las 10:00h. Estaremos pendientes de los comentarios del equipo directivo sobre la **nueva guía para el conjunto del año**, así como las dinámicas que han caracterizado el **comienzo del 3T20 en Europa y EEUU** y la **evolución y perspectivas de los principales medicamentos de cara al resto del año**. También será importante conocer el **estado de la cartera de I+D**. Recordamos que durante la CC del 1T20 la compañía afirmó **no encontrar razones para esperar un retraso en los plazos de Tirbanibulin** (queratosis actínica), cuyo lanzamiento está previsto para el 1T21 en EEUU y 2T21 en Europa. En cuanto a **Lebrikizumab** (dermatitis atópica), que a finales del año pasado iniciaba la fase clínica III, **se paraba el reclutamiento de nuevos pacientes**, en línea con lo ya anticipado, aunque sin retrasos en su lanzamiento (2023e).

Primeras impresiones

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 Renta 4 Banco, 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 Renta 4 Banco por lo que no se ofrece ninguna garantía, expresa o implícita en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Renta 4 Banco 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.

Renta 4 Banco 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 de Renta 4 Banco 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. Renta 4 Banco 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.

Renta 4 Banco 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 Renta 4 Banco 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.

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 Renta 4 Banco. 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

D^a. Ana Gómez Fernández

: 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: 47% Sobreponderar, 43% Mantener y 10% Infraponderar.