

Almirall 3T20: tono positivo sobre la gradual recuperación, que previsiblemente continuará durante el 4T20.

Lunes, 9 de noviembre de 2020

El mensaje del equipo directivo ha sido más positivo sobre la recuperación del mercado que en la conferencia de resultados 1S20 de julio: durante el 3T20 se aprecia crecimiento en Europa (que previsiblemente continuará en 4T20) y que contrasta con un peor entorno en EEUU, aunque con tendencias positivas desde finales del trimestre.

Las ventas netas excluyendo Aczone avanza +0,7% en 3T20 y +4,3% en 9M20 (vs -9,7% y -3,8% respectivamente incluyendo Aczone). En el 4T20 ya no habría impacto negativo (entrada del genérico en nov-19). Por su parte, el margen bruto del 4T20 podría ser más similar al de 4T19 e ir gradualmente retornando a zonas de ~70% (vs 69% en 9M20 y 70,8% en 2019).

Respecto a la guía 2020 y teniendo en cuenta que persiste la incertidumbre sobre el impacto del Covid, se sienten cómodos con la guía de EBITDA (230-250 mln eur), a pesar del cost control demostrado hasta ahora.

En cuanto al riesgo regulatorio en España, no esperan que haya novedades este año por lo que tendríamos que esperar a 2021. En este sentido, señalan la importancia del sector en la gestión de la crisis, algo que tendrán que tener en cuenta los gobiernos, aunque indudablemente el riesgo sigue ahí.

Esperan un objetivo de DN/EBITDA en 1,6-1,8x a final de año. Siguen explorando oportunidades de M&A pero no quieren sobrepagar teniendo en cuenta las dinámicas del mundo post-Covid.

De cara a 2021 tendremos que esperar a febrero que den la guía, pero: 1) sería razonable esperar un natural incremento de las partidas de SG&A por vuelta a la actividad y nuevos lanzamientos, y también normalización del I+D. 2) su objetivo será crecimiento del EBITDA core (vs guía 270-290 mln eur para 2020). Reiteramos sobreponderar. P.O. en revisión.

almirall											Sobreponderar			
(mln de euros)	3T19	3T20	Var %	Real vs R4e	Real vs consenso	9M19	9M20	Var %	Real vs R4e	2019	2020 R4e	Var % R4e	2020e consenso	Var % consenso
Ingresos totales	214	189	-12%	1%	-2%	683	622	-9%	0%	908	820	-10%	826	-9%
Ventas netas	207	188	-9%	2%	-1%	638	614	-4%	1%	853	808	-5%	813	-5%
Otros ingresos	7	1	-88%	-61%	-58%	46	8	-83%	-14%	55	11	-80%	13	-77%
Beneficio bruto	148	127	-14%	-1%	-	457	424	-7%	0%	604	560	-7%	-	-
Margen bruto	71,4%	67,6%	-3,78 pp	-2,28 pp	-	71,7%	69,0%	-2,63 pp	-0,70 pp	71%	69%	-1,56 pp	-	-
EBITDA	70	52	-25%	8%	7%	237	190	-20%	2%	304	233	-23%	239	-21%
Mg EBITDA	33,9%	27,9%	-5,99 pp	1,64 pp	1,99 pp	37,1%	30,9%	-6,20 pp	-12,73 pp	36%	29%	-6,81 pp	29%	-6,29 pp
Beneficio neto	35	15	-58%	89%	24%	97	57	-41%	14%	106	56	-47%	73	-32%

Conferencia de resultados

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.

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

D. Álvaro Arístegui Echevarría

D^a. Ana Gómez Fernández

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: 55% Sobreponderar, 34% Mantener y 11% Infraponderar.