

### Almirall 3T20: el EBITDA supera estimaciones gracias a la mayor contención de gastos. Gradual recuperación de las interacciones presenciales.

Lunes, 9 de noviembre de 2020

Resultados 3T20 muy en línea con nuestras estimaciones y las de consenso en ventas netas y las superan en EBITDA (+8% vs R4e y +7% vs consenso) por una contención de gastos superior a la esperada a pesar de que el margen bruto se ha deteriorado más de lo previsto. El trimestre sigue afectado por la entrada del genérico de Aczone y el impacto del Covid-19 en el número de prescripciones y la actividad comercial, afectando especialmente a Skilarence, Ilumetri y Seysara con una moderación en los ritmos de crecimiento. Las ventas netas ceden un -9% en el trimestre (vs -11% R4e y -8%e consenso) hasta los 188 mln eur. El margen bruto sigue impactado por la entrada del genérico de Aczone y se deteriora más de lo previsto (-3,8 pp hasta el 67,6% vs 70% R4e. Sin embargo, la caída del EBITDA es menor de lo esperado (-25% vs -31% R4e y -30% de consenso) hasta los 52 mln eur (margen del 27,9%), debido a una contención de los gastos mayor de lo previsto (I+D -21,6% i.a. y generales y de administración -7,3%). La compañía ha reiterado la nueva guía para el conjunto del año (la revisó con rdos 1S20) de caída de las ventas netas de dígito bajo a medio (vs -5% R4e y consenso) y un EBITDA en el rango 230-250 mln eur (vs 233 mln eur R4e y 239 mln eur consenso). Esperamos acogida positiva de la cotización. La conferencia es a las 10:00h. P.O. en revisión. Sobreponderar.

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%

#### Destacamos:

- ▶ Las **ventas netas** caen un **-9% en el trimestre** (similar a la caída del -10% del 2T20) hasta los 188 mln eur, donde se aprecia **una mejora intertrimestral en los ingresos de Seysara e Ilumetri (y estabilidad en Skilarence)**, todavía afectados por las menores prescripciones y una vuelta lenta y gradual de la actividad comercial, al tiempo que las **ventas de Aczone siguen impactadas por la entrada del genérico** en el 4T19. Los datos de contacto presencial en Alemania, Francia e Italia se sitúan por encima del 60% de los niveles pre-Covid, mientras que en España está al 33%. Por su parte, en EEUU aumentaron significativamente en el 3T20 vs 2T20. La partida de **otros ingresos** se sitúa en 1 mln eur (vs 2 mln eur R4e). Las **ventas netas en 9M20 retroceden un -4%**, en línea con la nueva guía para el conjunto del año de

## Primeras impresiones

**caída de las ventas netas de dígito bajo a medio, que ha sido reiterada por la compañía.**

- ▶ El **margen bruto** continúa impactado por el **genérico de Aczone** (-3,8 pp i.a. vs -1,5 pp R4e) **hasta el 67,6%** en el 3T20 y 69% en 9M20. A nivel **EBITDA la caída ha sido del -25%** (vs -31% R4e y -30%e consenso) hasta los 52 mln eur (margen del 27,9%, -6 pp vs 3T19), debido a una **contención de los gastos mayor a la esperada (I+D -21,6% i.a. y generales y de administración -7,3%)**. En lo que **llevamos de año el EBITDA se sitúa en los 190 mln eur** (-20% i.a.) reiterando la guía para el conjunto del año de 230-250 mln eur.
- ▶ La compañía ha **reiterado la guía para el año** (revisada a la baja con resultados 1S20) de **caída de las ventas netas de dígito bajo a medio** (vs -5% R4e y consenso) y un **EBITDA en el rango 230-250 mln eur** (vs 233 mln eur R4e y 239 mln eur de consenso). La **conferencia es a las 10:00h**. Estaremos pendientes de los comentarios sobre el **comienzo del 4T20 en Europa y EEUU** y las **perspectivas sobre los principales medicamentos más allá de este año**. En cuanto al **pipeline**, se espera una decisión sobre el **acuerdo de opción con Bioniz en el 1T21 (vs 4T20 anterior)** y que el **lanzamiento de Tirbanibulin** (queratosis actínica), **sigue previsto para principios de 2021 en EEUU y Europa**.

## 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 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<sup>a</sup>. Ana Gómez Fernández

Tel: 91 398 48 05 Fax 91 384 85 07. e-mail: [online@renta4.es](mailto:online@renta4.es)

Del total de recomendaciones elaboradas por el Departamento de Análisis de Renta 4 Banco: 55% Sobreponderar, 34% Mantener y 11% Infraponderar.