


Almirall 4T20: resultados flojos, aunque en línea para cumplir objetivos. De cara a 2021 la guía es prudente.

Lunes, 22 de febrero de 2021

Álvaro Arístegui Echevarría

Ana Gómez Fernández

Resultados 4T20 por debajo de nuestras estimaciones y las de consenso tanto en ventas netas (-6% vs R4e y consenso) como en EBITDA (-13% vs R4e y -7% vs consenso) aunque en línea para cumplir la guía del conjunto del año de caída de las ventas de dígito medio simple (-5% vs 2019) con un EBITDA de 238 mln eur, en la parte media/baja de la guía de 230-350 mln eur (vs nuestra estimación de 245 mln eur). El trimestre ha seguido impactado por las menores prescripciones y menor actividad promocional de la red de ventas y el impacto del Covid-19 se seguirá extendiendo durante 1S21. Las ventas netas ceden un -10% en el trimestre (vs -4% R4e y -5% de consenso), a pesar de que continúa la mejora gradual de ventas de Skilarence, Ilumetri y Seysara. La caída del EBITDA ha sido del -28% vs 4T19 (vs -18% R4e y -23% de consenso) a pesar de la contención de gastos, por el elevado apalancamiento operativo. La guía de cara a 2021 se sitúa por debajo de lo esperado, tanto en ventas netas core, con un crecimiento esperado de dígito medio simple (vs +12% R4e y +10% de consenso), como en EBITDA con un rango de 215-235 mln eur (vs 258 mln eur R4e y 250 mln eur de consenso) y EBITDA core de 190-210 mln eur (vs 233 mln eur R4e y 227 mln eur de consenso). Esperamos reacción negativa de la cotización. La conferencia será a las 10:00h. P.O. 15,37 eur/acc. Sobreponderar.

|  | | | | | | Sobreponderar | | | | |
|---|------------|------------|-------------|-------------|------------------|---------------|------------|-------------|-------------|------------------|
| (mln de euros) | 4T19 | 4T20 | Var % | Real vs R4e | Real vs consenso | 2019 | 2020 | Var % | Real vs R4e | Real vs consenso |
| Ingresos totales | 225 | 193 | -14% | -6% | -7% | 908 | 815 | -10% | -2% | -2% |
| Ventas netas | 215 | 194 | -10% | -6% | -6% | 853 | 807 | -5% | -2% | -1% |
| Otros ingresos | 10 | -0,7 | n.r. | n.r. | n.r. | 55 | 7,1 | -87% | -10% | -25% |
| Beneficio bruto | 147 | 136 | -7% | -3% | - | 604 | 560 | -7% | -1% | - |
| Margen bruto | 68,2% | 70,5% | 2,26 pp | 2,45 pp | - | 70,8% | 69,4% | -1,42 pp | 0,60pp | - |
| EBITDA | 68 | 49 | -28% | -13% | -7% | 304 | 238 | -22% | -3% | -1% |
| Margen EBITDA | 31,4% | 25,2% | -6,27 pp | -1,88 pp | -27,1% | 35,7% | 29,5% | -6,14 pp | -0,41pp | -0,01pp |
| Beneficio neto | 9 | 17 | 98% | 14% | -1% | 106 | 74 | -30% | 3% | 0% |

Destacamos:

- **Resultados trimestrales peores de lo esperado tanto frente a nuestras estimaciones como respecto a las de consenso, aunque en línea para cumplir la guía para el conjunto del año de caída de las ventas de dígito medio simple (-5% vs 2019) con un EBITDA de 238 mln eur (vs guía de 230-250 mln eur) que compara con nuestra estimación de 245 mln eur y la de consenso de 242 mln eur. Lo más destacado ha sido la guía que han ofrecido de cara a 2021, ligeramente por debajo tanto en ventas netas core, con una previsión de crecimiento de dígito medio simple (vs +12% R4e y +10% de consenso), como en EBITDA entre 215-235 mln eur (vs 258 mln eur R4e y 250 mln eur de consenso).**

Primeras impresiones

- ▶ En cualquier caso, la **evolución de la pandemia en los próximos meses será fundamental para determinar la intensidad de la recuperación de 2021**. En **positivo** contribuirán la **favorable comparativa vs 2020**, la **continuidad en la recuperación de Ilumetri, Skilarence y Seysara**, el **lanzamiento en EEUU en feb-21 de Klisyri** (tirbanibulina), para el tratamiento tópico de la queratosis actínica y previsto para **2S21 en Europa**, aunque su contribución todavía será pequeña, así como el acuerdo de **Wynzora** en **Europa**, cuyo **lanzamiento** también está previsto **para 2S21**. Por el contrario, en **negativo seguirá pesando la crisis del Covid-19 que ha impactado especialmente a la dermatología**, impacto que previsiblemente continuará durante 1S21, y el **incremento de los costes necesarios para los nuevos lanzamientos**.
- ▶ Las **ventas netas** ceden un **-10% en el trimestre** (vs -4% R4e y -5% consenso) impactado por las menores prescripciones y visitas presenciales a las consultas, aunque **continúa la mejora intertrimestral en los ingresos de Ilumetri y Skilarence**, a pesar de que **continúa el impacto del Covid-19**, con una todavía atípica actividad comercial, mientras los de **Seysara se mantienen planos**. En el **conjunto del año, la caída de las ventas netas es del -5%** (vs -5% R4e y consenso) hasta los 807 mln eur, **en línea con la guía** de la compañía.
- ▶ La caída del **EBITDA** es mayor (-28% vs 4T19) por el apalancamiento operativo a pesar de que continúa la contención de los gastos. En el **acumulado de 2020 el EBITDA se sitúa en los 238 mln eur** (-22% i.a.) **en línea con la parte media/baja de la guía para el conjunto del año de 230-250 mln eur** (vs nuestra estimación en la zona media/alta de 245 mln eur R4e y 242 mln eur de consenso), mientras que el **EBITDA core** (que excluye la partida de otros ingresos y los ingresos diferidos) se sitúa en **181 mln eur** (vs guía de 170-190 mln eur).
- ▶ De cara a la **conferencia** (10:00h) estaremos pendientes de los **detalles de la guía 2021**, así como de los comentarios sobre el **comienzo del 1T21** y el **lanzamiento en EEUU en feb-21** de Klisyri® (tirbanibulina), para el tratamiento tópico de la **queratosis actínica**, después de su aprobación en dic-20. En cuanto al **pipeline**, los primeros resultados de la fase III de **Lebrikizumab** (dermatitis atópica) están previstos para 2S21; se espera una decisión sobre el **acuerdo de opción con Bioniz en el 1T21** y respecto al reciente acuerdo para comercializar **Wynzora en Europa**, su **lanzamiento** está previsto para **2S21**.

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.

Renta 4 Banco es la entidad proveedora de liquidez de Liberbank, Inmobiliaria Colonial, Castellana Properties (asesor registrado), Rovi, Millenium Hotels (asesor registrado); asimismo, tiene un contrato de servicios bancarios e inversión con Grupo Ezentis, S.A., asesoramiento a accionista significativo en Mediaset España y cobertura de Análisis en Clínica Baviera y Azkoyen, 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.

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: 55% Sobreponderar, 35% Mantener y 10% Infraponderar.