

Almirall 1T22: en línea con las previsiones.

Lunes, 09 de mayo de 2022

Álvaro Arístegui Echevarría

Resultados 1T22 que se sitúan muy en línea con nuestras estimaciones y que superan a las del consenso de mercado en EBITDA y Bº Neto debido a la entrada de un ingreso extraordinario, no así en cuanto a la marcha del negocio subyacente que muestra luces y sombras tal y como estaba previsto. Reiteramos nuestra **recomendación de MANTENER**, y **P.O. 12,4 eur/acc.**

almirall				Mantener	
(mln de euros)	1T21	1T22	Var %	Real vs R4e	Real vs cons.
Ingresos totales	223	227	2%	0%	4%
Ventas netas	221	217	-2%	1%	1%
Otros ingresos	2	10	432%	-16%	206%
Ventas netas core	215	219	2%	2%	2%
EBITDA	74	60	-20%	-4%	16%
Mg EBITDA	33,6%	27,4%	-6,20 pp	-1,36 pp	3,40 pp
EBITDA core	68	50	-26%	-1%	3%
mg EBITDA core	30,8%	23,2%	-7,67 pp	-0,53 pp	0,46 pp
Beneficio neto	30	20	-32%	-3%	52%

Destacamos:

- ▶ Los resultados de la compañía se han situado en línea con nuestras previsiones, superando a las del consenso del mercado, debido a la inclusión de un ingreso extraordinario de 9,3 mln eur derivado del traspaso por parte de AZ a la compañía Covis de la franquicia respiratoria adquirida a Almirall.
- ▶ Las ventas “core” de la compañía han aumentando tan solo un 1,6% hasta 218,8 mln eur durante el trimestre. En este sentido destaca el buen comportamiento de las ventas de **productos dermatológicos en Europa (+31,1% hasta 85,8 mln eur)**, impulsadas por Ilumetri +59,8%, Ciclopoli +12,7% y Skilarence +14,7%. No obstante, las ventas del **resto de productos en Europa ceden (-9,3% hasta 100,5 mln eur)**, con lo que el total de ventas en la región crece un 5,7% hasta 186,4 mln eur. Adicionalmente, continúa la fuerte caída de **ventas en EE.UU. (-32,9% hasta 15,7 mln eur)**, con fuertes caídas de ventas de todos los productos (Seysara, Tazorac, Cordan), excepto el recontentamente lanzado Klisyri. Las ventas en el resto del mundo crecen un 7,1% hasta 16,7 mln eur.
- ▶ El EBITDA ha cedido un 19,7% desde 74,2 mln eur hasta 59,6 mln eur ambos incluyendo efectos extraordinarios positivos. Si excluimos el efecto de ingresos extraordinarios y aquellos vinculados al acuerdo con AZ y que dejarán de contabilizarse en el futuro, el **EBITDA se habría situado en niveles ligeramente por debajo de del ejercicio anterior en torno a 50 mln eur de EBITDA**. En todo caso, el margen bruto continuará presionado durante el

ejercicio por las mayores ventas de productos licenciados (1T22 -400 p.b. a 66,7%), mientras que el resto de costes también se verá presionado al alza debido al esfuerzo de marketing necesario para impulsar los reciente lanzamientos (1T22 -0,4% pero se acelerará durante el ejercicio) y el desarrollo del pipeline (Fase III Lebri y milestones de desarrollo de Klisiry).

- ▶ La compañía **ha reiterado sus guías para el conjunto del ejercicio 2022** (crecimiento de medio dígito de las ventas netas “core” y EBITDA entre 190-210 mln eur), en lo que ya desde el comienzo se presentaba como un **ejercicio de transición** a la espera de la aprobación de Lebrikizumab en Europa en 2023. El presente ejercicio será un ejercicio para apoyar el crecimiento de los productos recientemente lanzados (Ilumetri, Klisyri, Wynzora) lo que requiere de importantes inversiones, así como de mayor gasto en I+D+I. Reiteramos nuestra recomendación de **MANTENER y P.O. de 12,4 eur/acc.**

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), Enerside (asesor registrado), Making Science (asesor registrado) y Almagro (asesor registrado); asimismo, tiene un contrato de servicios bancarios, inversión y/o gestión con Grupo Ezentis, S.A., Atrys Health, Making Science y Almagro, y cobertura de Análisis en Deoleo 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: 70% Sobreponderar, 23% Mantener y 7% Infraponderar.