

## Atrys Health 2021: tras un año transformacional, mantiene estrategia de crecimiento para ganar tamaño y confirma guía en línea con nuestras estimaciones.

Jueves, 10 de marzo de 2022

**Pablo Fernández de Mosteyrín – Equity Research Analyst**

*Atrys Health ha presentado sus resultados correspondientes al ejercicio 2021, quedando en línea con nuestras estimaciones en ventas, +285% i.a., hasta 121 mln eur vs 122 mln eur R4e, y ligeramente por debajo de la guía de la Compañía de unos 175 mln eur, y muy por debajo en EBITDA proforma 17,5 mln eur vs 41 mln eur de guía y EBITDA recurrente, +152% i.a., hasta 23,9 mln eur vs 32,2 mln eur R4e, penalizado por los negocios de i) oncología radioterápica, donde el temor al contagio en hospitales ha afectado notablemente al diagnóstico y tratamiento oncológico, y ii) compliance, por el impacto de la pandemia sobre las pymes, principal cliente del negocio.*

*Así, aislando el efecto extraordinario del covid (ventas de 11,9 mln eur en 2020 vs 4,88 mln eur en 2021), las ventas habrían crecido un 8,6% i.a. pro-forma, con crecimientos superiores al 10% i.a. tanto en medicina de precisión (4,8% i.a. incluyendo ventas covid) como en medicina de prevención (+4,1% i.a. incluyendo ventas covid), mientras los servicios de compliance se habrían reducido un 1,9% i.a.*

*Aunque el margen bruto contable se incrementa gracias a la aportación de los nuevos negocios incorporados durante el año en medicina preventiva, con mayor margen, a nivel de resultado operativo contable, observamos una caída en el margen EBITDA, debido al importante incremento en gastos de personal y otros gastos de explotación, en ambos casos relacionados con la extinción de empleos duplicados tras las adquisiciones, al plan de incentivos y a los gastos relacionados con el crecimiento inorgánico la financiación y la salida al mercado continuo. De este modo, el EBITDA recurrente registra un incremento del +152% i.a. mientras que en términos proforma el crecimiento se reduce al 23% i.a., con unos márgenes del 20% y 22% respectivamente.*

*De cara al 2022 el management ofreció una guía de ventas de unos 220 mln eur (vs 185 mln eur R4e), de los cuales 185 mln eur corresponderían al crecimiento orgánico del negocio y unos 35 mln eur por adquisiciones potenciales. Igualmente, a nivel de EBITDA ajustado, esperan alcanzar los 50 mln eur (vs 49 mln eur R4e), de los cuales cerca de 10 mln eur serían fruto del crecimiento inorgánico.*

*La Compañía confirmó la existencia, con diferentes grados de avance, de oportunidades de adquisición tanto en medicina de precisión, continuando la construcción de una red europea de centros de oncología de alta precisión, así como de empresas que complementen la cadena de valor en el diagnóstico y tratamiento de enfermedades oncológicas y permitan construir una red de referencia de pacientes y adquisiciones de compañías de diagnóstico online que refuercen la posición de liderazgo de Atrys tanto en LatAm como en Europa. Igualmente, en medicina de prevención contemplan adquisiciones de sociedades de prevención de riesgos laborales en Iberia que permitan ganar cuota de mercado a nivel local y que aporten sinergias en costes.*

*Dado el historial de compras de Atrys, podríamos esperar adquisiciones a un múltiplo EV/EBITDA cercano a las 8x o EV/ventas 2,4x, lo que con la guía de crecimiento inorgánico ofrecida nos arroja adquisiciones durante el ejercicio de unos 80-85 mln eur. Dado el nivel de caja de 35 mln eur y la línea de financiación de 50 mln eur para M&A no tendrían urgencias de ampliaciones de capital para ejecutar el plan de crecimiento inorgánico.*

*Recordamos que durante el 2021 Atrys llevó a cabo cuatro adquisiciones: en febrero ejecutó la adquisición de Lenitudes, en marzo anunció la compra de la suiza Radioonkologie Amsler AG, de tratamientos oncológicos avanzados, en junio completó la OPA sobre ASPY, firma de*

prevención de riesgos laborales y en agosto formalizó la adquisición de Genetyca ICM. Adicionalmente, en el mes de enero de 2022, se materializó la adquisición de SIMM, compañía de medicina nuclear.

A cierre del año, la deuda neta (excluyendo los pasivos por arrendamientos) alcanzaba los 124 mln eur vs 50 mln eur en 2020, con un coste de entre el 4-4,75%. Además, es previsible que los 10 mln eur del bono convertible se conviertan en equity durante los próximos meses. Recordamos que en diciembre la compañía cerró la refinanciación de su deuda con un préstamo de 130 mln eur, que permite alargar el vencimiento de su financiación hasta finales de 2028, además de la mencionada línea de 50 mln eur para M&A. Tras la refinanciación, el 85% de la deuda bruta de Atrys vence en diciembre de 2028.

Tras las últimas caídas reiteramos la recomendación de SOBREPONDERAR y P.O. en revisión (anterior 10,6 eur/acc.)

Atrys 	Sobreponderar
---	---------------

(miles de euros)	2020 Proforma	2021 Proforma	Var %	2020 Contable	2021 Contable	Var %	2021 R4e	Var % R4e
<b>Cifra de negocios</b>	159.667	165.313	4%	31.396	121.014	285%	122.167	-1%
<b>Beneficio bruto</b>	138.085	140.267	2%	21.839	98.055	349%		
Mg bruto	86,5%	84,8%	-1,6 pp	69,6%	81,0%	11,5 pp		
<b>EBITDA</b>	24.598	17.478	-29%	5.768	6.256	8%	32.196	-81%
Mg EBITDA	15,4%	10,6%	-4,8 pp	18,4%	5,2%	-13,2 pp	26,4%	-21,2 pp
<b>EBITDA ajustado</b>	29.669	36.423	23%	9.523	23.973	152%	32.196	-26%
Mg EBITDA ajustado	18,6%	22,0%	3,5 pp	30,3%	19,8%	-10,5 pp	26,4%	-6,5 pp
<b>EBIT</b>	-5.336	-8.785	n.r.	-230	-15.014	n.r.	27.274	n.r.
<b>Beneficio neto</b>	-11.016	-8.785	n.r.	-5.548	-23.255	n.r.	16.475	n.r.

## 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) y Almagro (asesor registrado). Asimismo, tiene un contrato de servicios bancarios, inversión y/o gestión con Grupo Ezentis, S.A., Atrys Health y Almagro, y cobertura de Análisis en Azkoyen, servicios por los que cobra honorarios, a la vez que presta servicios de inversión a Grupo Ecoener, S.A. y/o accionistas o consejeros.

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](mailto:online@renta4.es)

Del total de recomendaciones elaboradas por el Departamento de Análisis de Renta 4 Banco: 71% Sobreponderar, 22% Mantener y 7% Infraponderar.