

Grifols 2T20: resultados en línea, recogiendo one-off ya adelantado por la compañía.

Jueves, 30 de julio de 2020

Resultados 2T20 muy en línea con nuestras estimaciones y las de consenso en ingresos, margen bruto y EBITDA. Tal y como informó la compañía el pasado mes de junio, este trimestre recoge un impacto del Covid-19 de 200 mln eur relacionado con la valoración de los inventarios en la línea de beneficio bruto. Adicionalmente se están implantando medidas de contención de gastos operativos no estructurales que, a lo largo de todo el año, tendrán un efecto positivo aproximado del 100 mln eur, por lo que el impacto neto es de 100 mln eur. Además consideramos que se trata de un one-off, sin impacto en valoración. Los ingresos avanzan un +9% en el trimestre (vs +9% R4e y +8%e consenso) hasta los 1.384 mln eur. A pesar de las restricciones a la movilidad, los centros de colección de plasma han quedado exentos de dichas limitaciones aunque sí se ha resentido el número de donaciones. Por el lado de la demanda no esperamos impacto, al ser muchos de sus fármacos críticos para los pacientes. Es por ello que en el conjunto de 2020 esperamos un crecimiento de los ingresos del +7% R4e (en línea con la previsión de consenso). El margen bruto retrocede 15 pp recogiendo el impacto de 200 mln eur, en línea con lo esperado. Si lo excluimos el margen bruto se mantiene plano en el 47%. Por su parte, el EBITDA reportado cede un -42% (vs -40% R4e y -38%e consenso), mientras que el EBITDA core se mantiene en los 380 mln eur (por encima de nuestra previsión de 358 mln eur R4e). En el conjunto del año esperamos un EBITDA reportado plano en los 1.427 mln eur (margen del 26%), mientras que el EBITDA core se situaría en los 1.550 mln eur (margen del 28%). La deuda neta disminuye hasta los 5.502 mln eur (vs 5.804 mln eur en mar-20, equivalente a un ratio DN/EBITDA core de 3,5x). Esperamos reacción positiva de la cotización teniendo en cuenta las favorables dinámicas que subyacen el negocio, la visibilidad de cara al resto del año en el entorno de incertidumbre actual y el peor comportamiento reciente de la cotización. Como viene siendo habitual, no habrá conferencia. P.O. 31,60 eur/acc. Elevamos recomendación a Sobreponderar (desde Mantener).

GRIFOLS						Sobreponderar				
(mln de euros)	2T19	2T20	Var %	Real vs R4e	Real vs consenso	2019	2020 R4e	Var % R4e	2020e consenso	Var % consenso
Ingresos	1.267	1.384	9%	0%	1%	5.099	5.448	7%	5.443	7%
Biociencia	1.004	1.119	11%	0%	1%	3.993	4.343	9%	4.326	8%
Diagnóstico	183	172	-6%	-2%	-2%	734	729	-1%	729	-1%
Hospitales	33	27	-17%	-9%	-9%	134	128	-5%	126	-6%
Bio Supplies	53	63	19%	9%	6%	267	278	4%	256	-4%
Otros	6	14	124%	124%	-	23	23	0%	-	-
Intersegmentos	-13	-10	-19%	-19%	-	-52	-52	0%	-	-
Beneficio bruto	598	447	-25%	-1%	-1%	2.341	2.322	-1%	2.278	-3%
Margen bruto	47,2%	32,3%	-14,9 pp	-0,4 pp	-0,6 pp	45,9%	42,6%	-3,3 pp	41,9%	-4,1 pp
EBITDA reportado	391	229	-42%	-2%	-6%	1.407	1.427	1%	1.431	2%
Margen EBITDA	30,9%	16,5%	-14,4 pp	-0,4 pp	-1,3 pp	27,6%	26,2%	-1,4 pp	26,3%	-1,3 pp
EBITDA core	356	380	7%	6%	-	n.d.	1.550	-	-	-
Margen EBITDA core	28,1%	27,5%	-0,6 pp	1,5 pp	-	n.d.	28,4%	-	-	-
Beneficio neto	180	61	-66%	0%	136%	640	643	1%	610	-5%

Destacamos:

- En línea con lo ya adelantado por la compañía el pasado mes de junio, este trimestre **recoge un impacto del Covid-19 de 200 mln eur** relacionado con la

Primeras impresiones

valoración de los inventarios **en la línea de beneficio bruto**. Adicionalmente se están implantando **medidas de contención de gastos operativos no estructurales** que, a lo largo de todo el año, tendrán un **efecto positivo aproximado del 100 mln eur**, por lo que el impacto neto es de 100 mln eur. Consideramos que se trata de un **one-off, sin impacto en valoración**. La compañía cuenta con **varios proyectos en desarrollo para el tratamiento del Covid-19 con plasma convaleciente, y su diagnóstico**.

- ▶ Los **ingresos avanzan un +9% en 2T20** (vs +9% R4e y +8% de consenso) hasta los 1.384 mln eur, reflejo del acotado **impacto de la crisis del Covid-19** teniendo en cuenta que 1) pertenece a una **industria esencial**, 2) sus productos son **críticos para la salud de los pacientes**, 3) las **donaciones de plasma** se mantienen **exentas de las restricciones** a la movilidad, aunque sí se han resentido. De cara al resto del año **esperamos un crecimiento de los ingresos del +7% R4e** (en línea con la previsión de consenso).
- ▶ El **beneficio bruto recoge el impacto de 200 mln eur de todo el año**, ya adelantado por la compañía, llevando al **margen a perder -15 pp hasta el 32%**. Si lo excluimos **se mantiene relativamente plano en el 47%**. En el acumulado del año prevemos un **beneficio bruto estable** y un **margen del 42,6%** (-3,3pp vs 2019) que recuperaría en 2021 niveles pre-Covid.
- ▶ El impacto del Covid-19 se traslada al **EBITDA reportado que cede -42% hasta los 229 mln eur** (vs -40% R4e y -38%e consenso), equivalente a un margen del 16,5%, mientras que el EBITDA core se sitúa en los 380 mln eur (superando nuestra previsión de 358 mln eur R4e). Para el resto del año, recogemos las **medidas de ahorro** de gastos no estructurales que resultarían en un **EBITDA 2020e en línea con el registrado en 2019**.
- ▶ La **deuda neta disminuye hasta los 5.502 mln eur** (vs 5.804 mln eur en mar-20), equivalente a un **ratio DN/EBITDA core de 3,5x**. A corto plazo **no hay vencimientos significativos** por lo que la compañía afronta el entorno actual con la **adecuada posición de liquidez**, aunque la **optimización y reducción de los niveles de endeudamiento** sigue siendo una prioridad.

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 Renta 4 Banco, 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 Renta 4 Banco por lo que no se ofrece ninguna garantía, expresa o implícita en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Renta 4 Banco 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.

Renta 4 Banco 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.

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 de Renta 4 Banco 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 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. Renta 4 Banco 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.

Renta 4 Banco 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 Renta 4 Banco 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 Renta 4 Banco. 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^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: 46% Sobreponderar, 44% Mantener y 10% Infraponderar.