

### Grifols previo 3T20: Buenos resultados trimestrales a nivel operativo pero la evolución negativa de los tipos de cambio deslucirá las cifras reportadas.

Miércoles, 28 de octubre de 2020

Grifols publica resultados 3T20 el jueves 5 de noviembre antes de la apertura del mercado, no habrá conferencia. P.O. 31,60 eur/acc. Sobreponderar.

#### GRIFOLS

Sobreponderar

(mln de euros)	3T19	3T20 R4e	Var %	3T20e consenso	Var % consenso	9M19	9M20 R4e	Var % R4e
Ingresos	1.314	1.364	4%	1.386	5%	3.738	4.041	8%
Beneficio bruto	606	631	4%	-	-	1.733	1.670	-4%
Margen bruto	46,1%	46,3%	0,2 pp	-	-	46,4%	41,3%	-5,0 pp
EBITDA	369	393	7%	383	4%	1.066	973	-9%
Margen EBITDA	28,1%	28,9%	0,8 pp	27,6%	-0,5 pp	28,5%	24,1%	-4,4 pp
EBITDA ajustado	383	389	1%	-	-	1.045	1.120	7%
Margen EBITDA aj.	29,2%	28,5%	-0,7 pp	-	-	28,0%	27,7%	-0,2 pp
EBIT	294	310	6%	-	-	842	732	-13%
Margen EBIT	22,4%	22,8%	0,4 pp	-	-	22,5%	18,1%	-4,4 pp
Bº neto	137	175	29%	175	28%	423	394	-7%
Bº neto ajustado	200	193	-3%	-	-	525	544	4%

#### Principales cifras:

- ▶ Estimamos que los resultados del 3T20 habrán continuado **beneficiados por el buen momento de la demanda de proteínas plasmáticas**, sobre todo las **inmunoglobulinas en EE.UU. y la albumina en China**. En cuanto al negocio de **diagnóstico**, esperamos que vuelva a reportar crecimiento de sus ingresos, dado el **mayor volumen de donaciones** y el inicio de la comercialización de **kits de diagnóstico del COVID-19**. La demanda de productos de la división **Hospital** continuará **impactada por la pandemia**, mientras que en **Biosupplies** veremos cierto **estancamiento del crecimiento** por las menores ventas de plasma a terceros a medida que vencen los contratos de abastecimiento a terceros, lo que por el contrario beneficiará los niveles de autoabastecimiento de Grifols en los próximos trimestres.
- ▶ Por el lado de la **oferta**, Grifols se ha venido **beneficiando de los elevados niveles de inventarios que atesoraba al inicio de año** y que garantizaban la capacidad de respuesta al mercado durante seis meses. Los menores niveles

## Previo de Resultados

de donaciones desde marzo no han permitido reponer estos inventarios al nivel que han venido reduciéndose por lo que debemos esperar una **menor capacidad de crecimiento e incluso a situaciones de desabastecimiento de algunos productos en los próximos trimestres**. La compañía ha comentado que los **actuales niveles de recuperación de plasma son cercanos a los registrados pre-pandemia y que esperan un crecimiento de hasta el 30% de cara a 2021**, si bien es cierto se aprecia cierta inflación en el coste de las donaciones - incluido en la provisión de 200 mln eur realizada en el 2T20 – y continúan existiendo incertidumbres sobre la sostenibilidad de la recuperación.

- ▶ En cuanto a los **precios** medios de las principales proteínas plasmáticas y el resto de productos en el portafolio de la compañía, **las dinámicas son positivas**, lo que debería continuar ayudando el sostenimiento de los márgenes, al igual que el plan de ahorros de costes de hasta 100 mln eur presentado en julio y que la compañía espera mantener en el futuro.
- ▶ Estimamos que el **crecimiento de la facturación** - a tipos de cambio constantes - se ha situado **durante el 3T20 en niveles similares a los dos trimestres previos, en torno al 7,8% que se situará en un 3,8% con la traslación a euros** (1.363,8 mln eur). En cuanto a los **márgenes**, estimamos **cierta mejora del margen bruto** (+4,2% a 631,4 mln eur), por mix de producto y dinámicas de precios (+21 p.b. a 46,3%) y sobre todo del **margen EBITDA core** (+6,5% a 393,4 mln eur), que esperamos se sitúe en 28,9% aupado por los beneficios del plan de ahorros de costes. Estimamos que el **Bº Neto** crecerá un 28,5% hasta 175,4 mln eur.
- ▶ Estaremos atentos a 1) la evolución de la **división de diagnóstico** que venía sufriendo en el 2T20, 2) la actividad de **abastecimiento de plasma** y 3) evolución de los **negocios en China**.

## Previo de Resultados

### 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 Aristegui 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, 33% Mantener y 12% Infraponderar.