

ROVI 2T20: sorprenden positivamente y, en línea con lo esperado, reiteran guía.

Lunes, 27 de julio de 2020

Resultados 2T20 que se sitúan en línea con nuestras estimaciones y las de consenso en ingresos y las superan en margen bruto y EBITDA. Las especialidades farmacéuticas retroceden más de lo esperado (-14% vs -7% R4e) compensando el fuerte acopio de medicamentos que tuvo lugar durante el 1T20 (+24% i.a.). Contrasta la evolución de las HBPM (+7% i.a. en línea con nuestra previsión) que forman parte de los protocolos para el tratamiento del Covid-19, con la del resto de productos de prescripción que, como ya adelantara la compañía se han visto más penalizados por las restricciones a la movilidad de pacientes y fuerza de ventas. Destacan muy positivamente los ingresos de la fabricación a terceros +40% (vs +12% R4e) destacando una vez más la fortaleza del negocio de inyectables. Así, los ingresos operativos ceden un -5% en el trimestre (vs -3% R4e y -6%e de consenso) hasta los 90 mln eur. En el acumulado del año avanzan un +8%, en línea con la guía, que han vuelto a reiterar, de crecimiento de los ingresos operativos de dígito simple media (+6% R4e). Frente a una presión en margen bruto durante el 1T20 de -2,3 pp, en el 2T20 avanza +5,5 pp debido a los mayores ingresos de la fabricación a terceros y el incremento en precios de bemiparina. Unos menores gastos en I+D (-19% i.a.) junto con la contención de los gastos generales del 13% i.a., llevan al EBITDA a avanzar un +54% (+27% R4e y +31%e consenso) hasta los 22 mln eur (margen 25% +9,5 pp vs 2T19). En el acumulado del año el EBITDA alcanza los 42 mln eur (+60% i.a.), equivalente a un margen del 22%. Esperamos reacción positiva de la cotización. La conferencia es a las 15:00h. P.O. 29,27 eur/acc. Reiteramos Mantener.

LABORATORIOS FARMACÉUTICOS ROVI						Mantener		
(mln de euros)	2T19	2T20	Var %	Real vs R4e	Real vs consenso	2019	2020 R4e	Var % R4e
Ingresos operativos	95	90	-5%	-2%	1%	381	405	6%
Especialidades farmacéuticas	80	68	-14%	-8%		316	332	5%
Fabricación a terceros	16	22	40%	25%		66	74	12%
Beneficio bruto	55	57	4%	10%		216	222	3%
Margen bruto	57,7%	63,2%	5,5 pp	6,9 pp		56,6%	54,9%	-1,8 pp
EBITDA	15	22	54%	21%	17%	61	73	20%
Mg EBITDA	15,3%	24,8%	9,5 pp	4,6 pp	3,5 pp	16,0%	18,0%	2,0 pp
EBITDA ex I+D	22	29	28%	17%		90	97	8%
Mg EBITDA ex I+D	23,5%	31,8%	8,3 pp	5,2 pp		23,6%	24,0%	0,3 pp
EBIT	10	18	74%	25%	23%	43	55	28%
Beneficio neto	9	16	69%	23%	22%	39	49	25%

* Consenso: mediana de estimaciones de 10 contribuciones

Destacamos:

- ▶ Tras un 1T20 protagonizado por el **acopio de medicamentos**, con motivo de la crisis del coronavirus, **durante el 2T20 se ha revertido ese movimiento** y de cara al **2S20 nos encontraríamos ante un escenario más normalizado**,

Primeras impresiones

que dependerá de la aparición e intensidad de los rebrotes y del establecimiento de nuevas medidas de confinamiento de la población.

- ▶ Las **especialidades farmacéuticas** son las más impactadas negativamente en 2T20 (tras +23% i.a. en 1T20) y retroceden un -14% (vs -7% R4e). Continúan lideradas por la **franquicia de heparinas**, que forma parte de los protocolos de coronavirus, al tiempo que se estudia su uso como tratamiento específico. La **fabricación a terceros**, caracterizada por la visibilidad de ingresos, muestra un avance del +40% superior al esperado (+12% R4e). De esta forma, los **ingresos operativos** ceden un -5% (vs -3% R4e y -6%e de consenso) hasta los 90 mln eur. **En lo que llevamos de año el crecimiento es del +8% hasta los 191 mln eur, equivalente a un 47% de nuestra previsión para el conjunto del año y en línea para cumplir con la guía de la compañía, que ha reiterado, de crecimiento de los ingresos operativos de dígito simple medio (+6% R4e)**. Pese a que la reiteración de la guía está en línea con nuestras estimaciones, lo valoramos de forma muy favorable en el actual entorno de retirada generalizada de guías ante la falta de visibilidad. La compañía también reitera su **plan estratégico** a largo plazo.
- ▶ Los ingresos de la **franquicia de HBPM** crecen +7% en línea con lo previsto tras +43% en 1T20. Las ventas de **Hibor** (bemiparina), avanzan un +13% (vs +5% R4e). Por su parte las de **Becat** (biosimilar de enoxaparina) se muestran planas en 20 mln eur (vs avance del +10% R4e). El **resto de productos farmacéuticos con prescripción** se ven más penalizados por las restricciones a la movilidad de pacientes y fuerza de ventas.
- ▶ Frente a una presión en **margen bruto** durante el 1T20 de -2,3 pp, **en el 2T20 avanza +5,5 pp** debido a los mayores ingresos de la **fabricación a terceros**, el **incremento en precios de bemiparina** y el **cese de comercialización** de algunos **medicamentos de márgenes inferiores**. Durante 1S20, los **precios de la materia prima de las HBPM** aumentaron alrededor del 35% i.a. y la compañía espera que se **estabilicen durante 2S20 e incluso se empiece a apreciar un cambio en la tendencia hacia final del año**.
- ▶ Unos **menores gastos en I+D** (-19% i.a.) y generales (-13% i.a.), llevan al **EBITDA a avanzar un +54%** (+27% R4e y +31%e consenso) hasta los 22 mln eur, equivalente a un **margen del 25%** (+9,5 pp vs 2T19). En el **acumulado del año el EBITDA alcanza los 42 mln eur (+60% i.a.)**, equivalente al **70% de nuestra previsión para el conjunto del año**
- ▶ Destacamos el **papel de ROVI en la búsqueda de soluciones y tratamientos para el Covid-19**. En primer lugar, recordamos que las **HBPM han desempeñado un papel muy relevante en la crisis sanitaria**, al formar parte de los protocolos para el tratamiento del coronavirus. El paso mes de abril, ROVI alcanzaba un **convenio de colaboración** con Fundación de Investigación HM Hospitales para la **financiación de un ensayo clínico** (fase

Primeras impresiones

II) que evalúe la **eficacia y seguridad de bemiparina en pacientes hospitalizados con neumonía por Covid-19 y dímero-D mayor de 500ng/ml** (indicador de coagulación e índice pronóstico relevante de mortalidad asociado a la infección por Covid-19). En segundo lugar, recientemente ha anunciado un **acuerdo de colaboración con Moderna para la futura potencial fabricación fuera de EEUU de la vacuna para el Covid-19**, según el cual realizaría las **fases de llenado y acabado de los viales**. Con capacidad para cientos de millones de dosis a partir de 2021 en una nueva línea de producción, la **experiencia de ROVI como fabricante de inyectables para terceros ha sido fundamental y este acuerdo fortalece esta división de gran valor añadido**. Pese a que aún es pronto para cuantificar su impacto, lo valoramos cualitativamente como una noticia muy favorable. De cara a la **conferencia (15:00h)** estaremos pendientes de las **perspectivas del equipo directivo para el resto del año**, así como de los **comentarios sobre esta importante alianza con Moderna** y cualquier avance sobre el **proceso de autorización de comercialización de Doria en la Unión Europea**.

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 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.

Renta 4 Banco es la entidad proveedora de liquidez de Laboratorios Farmacéuticos ROVI.

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: 47% Sobreponderar, 43% Mantener y 10% Infraponderar.