


ROVI 2T21: superan estimaciones (a excepción del margen bruto) y mejoran guía para el año.

Miércoles, 28 de julio de 2021

Álvaro Arístegui Echevarría

Ana Gómez Fernández

Resultados 2T21 que batan nuestras estimaciones en ingresos operativos (+77% vs +61% R4e y +50% de consenso), se sitúan por debajo de nuestra previsión en margen bruto (52,8% vs 53,8% R4e), aunque superan de nuevo en EBITDA (+75% vs +41% R4e y +54% consenso) y margen EBITDA (24,6% vs 21,8% R4e, aunque por debajo del 25,6% de consenso). Destaca el fuerte crecimiento de los ingresos de la división de fabricación a terceros (+167% hasta los 59 mln eur). Por su parte, el margen bruto cede más de lo previsto por el aumento del coste de venta de la materia prima. Aún así, la disminución del I+D frente a nuestra previsión de crecimiento, así como un SG&A avanzando menos de lo esperado llevan al EBITDA a batir nuestra estimación en un +24% y en un +13% vs consenso. Gracias a la evolución en lo que llevamos de año y a la mayor visibilidad, la compañía mejora la guía para el conjunto del año de crecimiento de los ingresos operativos en la banda alta de +20/+30% a +35/+40%. A pesar de la buena evolución de la cotización (+60% en lo que llevamos de 2021 y +100% en los últimos 12 meses), los buenos resultados y la mejora de la guía podrían seguir respaldando la cotización. P.O. en revisión (anterior 39,59 eur/acc). Mantener.

 LABORATORIOS FARMACÉUTICOS ROVI						Mantener		
(mln de euros)	2T20	2T21	Var %	Real vs R4e	Real vs consenso	1S20	1S21	Var %
Ingresos operativos	90	160	77%	10%	18%	191	290	52%
Especialidades farmacéuticas	68	101	48%	6%		156	196	25%
Fabricación a terceros	22	59	167%	17%		35	95	172%
Beneficio bruto	57	84	47%	8%		112	154	37%
Margen bruto	63,4%	52,8%	-10,6 pp	-1,0 pp		58,8%	53,2%	-5,6 pp
EBITDA	22	39	75%	24%	13%	42	74	74%
Mg EBITDA	24,9%	24,6%	-0,3 pp	2,8 pp	-1,0 pp	22,2%	25,5%	3,3 pp
EBIT	18	34	91%	34%	15%	33	63	93%
Beneficio neto	16	27	74%	37%	15%	30	51	72%

* Consenso: mediana de estimaciones de 11 contribuciones

Destacamos:

- Los **ingresos operativos superan nuestras estimaciones** en un +10% y más **ampliamente las de consenso de mercado (+18%)**, mostrando un avance vs 2T20 del +77% hasta los 160 mln eur, destacando especialmente los **ingresos de la división de fabricación a terceros** que crecen +167% alcanzando 59 mln eur. A pesar de obtener un **menor margen bruto** (52,8% vs 53,8% R4e), la **contención del I+D** (-3,6% vs 2T20) frente a nuestra **previsión de crecimiento del +4%**, así como un **SG&A avanzando menos de lo esperado** (+37,4% vs +41% R4e) llevan al **EBITDA a batir nuestra estimación en un**

Primeras impresiones

+24% y en un +13% vs consenso hasta los **39 mln eur**, equivalente a un **margen del 24,6%**, **prácticamente plano vs 2T20** y que **supera en 2,8 pp** nuestra estimación, quedando **1 pp por debajo del consenso**.

- ▶ Las **especialidades farmacéuticas** avanzan un +48% en el trimestre (vs +40% R4e) han estado protagonizadas por la **buena evolución de las HBPM**: Hibor +18% (vs +13% R4e) y +68% (vs +65% R4e). Sin embargo, es la división de **fabricación a terceros** la protagonista del trimestre, con un crecimiento del +167%, **superando nuestras estimaciones en un +17%**, hasta los **59 mln eur**. Así, los **ingresos operativos crecen un +77%** en el **2T21** (vs +61% R4e y +50% de consenso) hasta los 160 mln eur **y en el 1S21 lo hacen en un +52%** (vs +44% R4e) hasta los 290 mln eur.
- ▶ El **margen bruto cede más de lo previsto en el trimestre** (-10,6 pp vs -9,5 pp R4e) hasta el 52,8% debido al **aumento del coste de venta de la materia prima** en un +55% durante el 1S21. A pesar de que se espera que los precios de la materia prima disminuyan, su impacto en margen bruto seguirá siendo negativo durante algunos trimestres teniendo en cuenta el largo proceso de fabricación de las HBPM.
- ▶ A pesar de lo anterior y gracias a la **disminución del I+D** (-3,6% vs 2T20) frente a nuestra **previsión de crecimiento del +4%**, así como un **SG&A avanzando menos de lo esperado** (+37,4% vs +41% R4e) llevan al **EBITDA a batir nuestra estimación en un +24%** y en un **+13% vs consenso** hasta los **39 mln eur**, equivalente a un **margen del 24,6%**, **prácticamente plano vs 2T20** y que **supera en 2,8 pp** nuestra estimación, quedando **1 pp por debajo del consenso**.
- ▶ Gracias al **buen desempeño en lo que llevamos de año** y a la **mayor visibilidad** de cara a la segunda mitad del año, la compañía **mejora la guía para el conjunto del año de crecimiento de los ingresos operativos en la banda alta de +20/+30% a +35/+40%**.
- ▶ De cara a la **conferencia** (15:00h) pendientes de:
 - **Guía 2021**: La compañía ha **mejorado sus objetivos de crecimiento de los ingresos operativos** para el conjunto del año desde la parte alta del +20/+30% **hasta el +35/+40%**.
 - Perspectivas para la **división de fabricación a terceros**. Frente a unos comentarios en las últimas conferencias que apuntaban a duplicar su facturación en 2021, ahora matizan que **podrían multiplicarse 2x/2,5x** hasta los **180/230 mln eur**, frente a **nuestra previsión de 200 mln eur**.
 - Evolución de la **repetición del estudio de biodisponibilidad de Doria en Europa** y comentarios sobre los **planes de comercialización de Doria en EEUU**.

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 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 es la entidad proveedora de liquidez de Inmobiliaria Colonial, Clínica Baviera, Castellana Properties (asesor registrado), Rovi, Millenium Hotels (asesor registrado), Gigas (asesor registrado), Almagro (asesor registrado) y Elecnor; asimismo, tiene un contrato de servicios bancarios e inversión con Grupo Ezentis, S.A., Atrys Health y Almagro, y cobertura de Análisis en Clínica Baviera, 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: 63% Sobreponderar, 31% Mantener y 6% Infraponderar.