

### ROVI 3T20: sorprenden los ingresos operativos y una presión en margen bruto inferior a la estimada. Guía 2021 ingresos operativos avanzando dígito medio simple.

Jueves, 5 de noviembre de 2020

Superan nuestras estimaciones y las de consenso a lo largo de toda la cuenta de resultados. Las cifras del 3T20 reflejan una normalización en los ritmos de crecimiento de los ingresos, tras un 1T20 caracterizado por el acopio de medicamentos, que se revirtió durante el 2T20. La continuidad de la normalización durante 4T20 y 2021 dependerá de la evolución de los rebotes de Covid-19 y la duración e intensidad de las medidas que se implementen para su contención. Las especialidades farmacéuticas crecen más de lo esperado (+12% vs +8% R4e), con el biosimilar de enoxaparina como principal motor de crecimiento (27 mln eur de ingresos). La fabricación a terceros (+48% en el trimestre vs +22% R4e) recogiendo ya una muy buena campaña de vacunación de la gripe y la reorientación hacia productos de mayor valor añadido. La compañía ha reiterado la guía de crecimiento de los ingresos operativos de dígito medio simple (vs +11% R4e y +7% consenso), que implica un 4T20 con un crecimiento de apenas el +2% i.a. que consideramos conservador. La presión en margen bruto ha sido menor a la esperada (-2,4 pp vs -3,5 pp R4e) por los mayores precios de la materia prima de las heparinas, que podrían estabilizarse durante 2S20. Unos menores gastos en I+D (-27,5% i.a. vs -16% R4e) a pesar del avance de la partida de SG&A (+13,5% vs +13% R4e) llevan al EBITDA a crecer +30% hasta los 27 mln eur (vs nuestra previsión y la de consenso de estabilidad), equivalente a un margen del 24,6%. En lo que llevamos de año el EBITDA alcanza los 70 mln eur, por lo que revisaremos al alza nuestra previsión para el conjunto del año. Esperamos reacción positiva de la cotización. P.O. 29,37 eur/acc. Mantener.

LABORATORIOS FARMACÉUTICOS ROVI										Mantener		
(mln de euros)	3T19	3T20	Var %	Real vs R4e	Real vs consenso	9M19	9M20	Var %	Real vs R4e	2019	2020 R4e	Var % R4e
<b>Ingresos operativos</b>	93	111	19%	7%	11%	271	302	12%	3%	381	407	7%
Especialidades farmacéuticas	74	83	12%	3%		225	240	6%	1%	316	326	3%
Fabricación a terceros	19	28	48%	21%		45	63	38%	9%	66	82	24%
<b>Beneficio bruto</b>	55	63	14%	10%		157	175	12%	3%	216	230	7%
Margen bruto	59,1%	56,8%	-2,4 pp	1,1 pp		58,0%	58,0%	0,1 pp	0,4 pp	57%	57%	0,0 pp
<b>EBITDA</b>	21	27	30%	29%	29%	47	70	47%	10%	61	77	27%
Mg EBITDA	22,6%	24,6%	2,0 pp	4,1 pp	3,5 pp	17,5%	23,1%	5,5 pp	1,5 pp	16%	19%	3,0 pp
<b>EBIT</b>	16	22	38%	41%	41%	34	55	62%	13%	43	59	38%
<b>Beneficio neto</b>	14	17	19%	31%	31%	31	47	53%	10%	39	51	30%

\* Consenso: mediana de estimaciones de 11 contribuciones

#### Destacamos:

- ▶ Durante el 3T20 las **especialidades farmacéuticas** han mostrado **ritmos de crecimiento más normalizados** (+12% vs +8% R4e), tras +23% en 1T20 y -14% en 2T20. La **franquicia de heparinas** (+28% i.a. vs +18% R4e) sigue liderando el crecimiento. En especial destaca el **biosimilar de enoxaparina** como motor de crecimiento (ventas hasta los 27 mln eur). Destaca también la evolución de la división de **fabricación a terceros** (+48% en el trimestre vs +22% R4e) recogiendo ya una muy buena campaña de vacunación de la gripe

## Primeras impresiones

y el enfoque hacia productos de mayor valor añadido. Así, los **ingresos operativos avanzan un +19%** (vs +11% R4e y +7% consenso) **en el 3T20** hasta los 111 mln eur y un **+12% en 9M20** hasta los 302 mln eur, lo que permitiría holgadamente cumplir con la guía de crecimiento de los ingresos operativos de dígito simple medio (vs +7% R4e). Nuestras estimaciones **implican un 4T20 con un crecimiento de apenas el +2% i.a. que consideramos conservador.**

- ▶ La presión en **margen bruto** en el trimestre ha sido **inferior a nuestra estimación** (-2,4 pp vs -3,5 pp R4e) y sigue motivada por los mayores **precios de la materia prima de las heparinas**. La compañía espera que se **estabilicen durante 2S20.**
- ▶ Los **gastos en I+D** retroceden más de lo estimado (-27,5% i.a. vs -16% R4e), mientras que los de **SG&A** avanzan un +13,5% (vs +13% R4e). De esta forma el **EBITDA avanza +30% hasta los 27 mln eur** (vs nuestra previsión y la de consenso de estabilidad), equivalente a un **margen del 24,6%** (+2 pp vs 3T19). En lo que llevamos de año **el EBITDA alcanza los 70 mln eur (+47% i.a.)**, por lo que **revisaremos al alza nuestra previsión de 77 mln eur para el conjunto del año.**
- ▶ La compañía ha ofrecido **guía para 2021** (pese a que esperábamos que lo hiciese coincidiendo con el Día del Inversor) y espera que la tasa de crecimiento de los **ingresos operativos se sitúe en la banda media de la primera decena**, excluyendo la producción de la vacuna candidata de Moderna, unque es **difícil evaluar el impacto de la pandemia** en la evolución del próximo ejercicio.
- ▶ El próximo **24-nov celebrará el Día del Inversor** donde el equipo directivo **actualizará la estrategia de la compañía**. La atención estará en las perspectivas de **Becat** a medio plazo y la **tecnología ISM**. Recordamos que el pasado mes de ene-20 **Doria inició el proceso de evaluación para la obtención de la autorización de comercialización en la Unión Europea**, por lo que podríamos tener **noticias a finales 4T20 / principios 1T21** y su comercialización comenzaría en 2021. Por su parte, en **EEUU podrían registrar el dossier en las próximas semanas.**
- ▶ De cara a final de año también serán relevantes las **noticias en torno a la vacuna candidata contra el Covid-19 de Moderna**, que podría publicar datos sobre el ensayo de fase III a finales de noviembre. En el caso de Europa, el mes pasado **la EMA confirmaba que la vacuna de Moderna era elegible para presentar una solicitud de autorización de comercialización** bajo el proceso de revisión acelerada. Recordamos que el acuerdo supone la fabricación fuera de EEUU de la vacuna a través del que **Rovi realizaría las fases de llenado y acabado de los viales**, con capacidad para cientos de millones de dosis a partir de 2021. Por el momento **seguimos sin recoger su**

## Primeras impresiones

**impacto en el modelo, teniendo en cuenta las variables que aún desconocemos:** 1) si finalmente logra ser autorizada, 2) cuántas más vacunas lo conseguirán, 3) frecuencia de la vacunación (¿anual durante cuántos años?). En cualquier caso, lo valoramos **cualitativamente como una alianza muy positiva para Rovi.**

## 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.

Grupo 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. Grupo 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.

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 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.

Grupo 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. Álvaro Arístegui Echevarría

Dª. 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: 57% Sobreponderar, 32% Mantener y 11% Infraponer.