

### ROVI 4T20: vuelven a batir estimaciones, especialmente en margen bruto y EBITDA. Guía 2021 adaptada para incluir la vacuna de Moderna (ingresos operativos +20%/+30%).

Miércoles, 24 de febrero de 2021

Álvaro Arístegui Echevarría

Ana Gómez Fernández

Resultados 4T20 en línea con nuestras estimaciones y las de consenso en ingresos operativos, mientras que las superan ampliamente en EBITDA (+19% vs R4e y +44% vs consenso). A pesar del empeoramiento de la pandemia en el 4T20, que se ha visto reflejado en los ingresos de las especialidades farmacéuticas (-1% i.a.), el fuerte desempeño de la división de fabricación a terceros (+43% vs 4T19) con el registro de los primeros ingresos de la vacuna de Moderna, así como el ahorro de costes, llevan a un positivo trimestre con crecimiento de los ingresos operativos del +7% y del EBITDA del +84% y que en el conjunto de 2020 se sitúan en +10% y +55% respectivamente. La compañía ha adaptado la guía 2021 incluyendo la producción de la vacuna de Moderna contra el Covid-19 y espera que el crecimiento de los ingresos operativos sea del +20%/+30%. Asumiendo un crecimiento de dígito medio simple excluyendo la producción de la vacuna (en línea con la anterior guía, aunque previsiblemente conservadora), la vacuna contra el Covid-19 aportaría 60-100 mln eur de ingresos. A pesar de la muy positiva evolución reciente de la cotización (+20% en lo que llevamos de 2021), esperamos reacción positiva gracias a unos excelentes resultados. La conferencia es a las 15:00h. P.O. 39,59 eur/acc. Mantener.

LABORATORIOS FARMACÉUTICOS ROVI							Mantener			
(mln de euros)	4T19	4T20	Var %	Real vs R4e	Real vs consenso	2019	2020	Var %	Real vs R4e	Real vs consenso
<b>Ingresos operativos</b>	111	118	7%	0%	5%	381	420	10%	0%	1%
Especialidades farmacéuticas	90	89	-1%	1%		316	328	4%	0%	
Fabricación a terceros	20	29	43%	-2%		66	92	40%	0%	
<b>Beneficio bruto</b>	59	67	14%	5%		216	243	12%	1%	
Margen bruto	53,2%	56,9%	3,7 pp	2,7 pp		56,6%	57,7%	1,1 pp	0,7 pp	
<b>EBITDA</b>	13	25	84%	19%	44%	61	94	55%	4%	9%
Mg EBITDA	12,0%	20,8%	8,8 pp	3,2 pp	5,7 pp	16,0%	22,4%	6,5 pp	0,9 pp	1,5 pp
<b>EBITDA ex I+D</b>	21	33	54%	25%		90	118	31%	6%	
Mg EBITDA ex I+D	19,2%	27,8%	8,5 pp	5,5 pp		23,6%	28,1%	4,4 pp	1,5 pp	
<b>EBIT</b>	9	19	128%	25%	63%	43	75	75%	5%	11%
<b>Beneficio neto</b>	8,6	14,3	66%	5%	9%	39	61	56%	1%	2%

\* Consenso: mediana de estimaciones de 12 contribuciones

#### Destacamos:

- ▶ Resultados en línea con nuestras estimaciones y las de las de consenso en ingresos operativos **registrando en 2020 un nuevo récord en ingresos operativos** (+10% vs 2019 hasta los 420 mln eur), mientras que las superan ampliamente en **EBITDA** (+55% i.a. hasta los 94 mln eur), equivalente a un margen del 22,4% (+ 6,5 bps), **a pesar de las dificultades que ha supuesto**

## Primeras impresiones

la crisis del Covid-19 en la prescripción de medicamentos y actividad de la red de ventas.

- ▶ El trimestre ha estado marcado por el **empeoramiento de la pandemia** y los **ingresos de las especialidades farmacéuticas han cedido muy ligeramente en el 4T20** (vs -2% R4e) tras +6% en 9M20 (+23% en 1T20, -14% en 2T20 y +12% en 3T20). Destacamos principalmente la caída de los ingresos de **Bemiparina en el exterior** (-22% vs 4T19), aunque ya anticipada tras el excelente 9M20 y en línea para cumplir el objetivo de la compañía en el agregado del año de +15/20%, así como ligera caída tanto **intertrimestral como interanual del biosimilar de Enoxaparina** en 25 mln eur, que supone una caída vs 4T19 del -11%. La nota **positiva** viene de la **división de fabricación a terceros**, con un crecimiento del +43% (vs +45% R4e) gracias a la **campaña de vacunación de la gripe** y los **primeros ingresos procedentes de la alianza con Moderna**. De esta forma, los **ingresos operativos avanzan un +7% en el trimestre** (vs +6% R4e y +2% de consenso) **y un +10% en el conjunto del año** (vs +10% R4e y +9% consenso) hasta los 420 mln eur, por encima de la guía de la compañía de crecimiento de dígito simple medio.
- ▶ El fuerte crecimiento de la división de **fabricación a terceros** lleva a una **mejora del margen bruto de +3,7 pp hasta el 56,9%** (vs 54,2% R4e) **a pesar del todavía adverso entorno de materias primas** teniendo en cuenta que el stock se adquirió a precios medios superiores, aunque desde 2S20 los precios vienen moderándose. En el **conjunto de 2020 el margen bruto mejora +1,1 pp hasta 57,7%**, mejora que continuará en 2021 con la vacuna contra el Covid-19 como catalizador.
- ▶ El crecimiento del **EBITDA en el trimestre es del +84%** (vs +55% R4e y +28% consenso) hasta los 25 mln eur (margen 20,8%), gracias a la mejora en margen bruto y los menores gastos. **El EBITDA en 2020 avanza un +55% hasta 94 mln eur.**
- ▶ De cara a la conferencia (a las 15:00h) estaremos pendientes de los 1) comentarios adicionales que pueda realizar el equipo directivo sobre las **perspectivas de ingresos y EBITDA de la vacuna de Moderna**. La compañía ha **adaptado la guía 2021 incluyendo la producción de la vacuna de Moderna** contra el Covid-19 y espera que el **crecimiento de los ingresos operativos sea del +20%/+30%**. Asumiendo un crecimiento de dígito medio simple excluyendo la producción de la vacuna (en línea con la anterior guía, aunque previsiblemente conservadora), **la vacuna contra el Covid-19 aportaría 60-100 mln eur de ingresos**. 3) Perspectivas de **Becat** a medio plazo, próximos lanzamientos y evolución de los precios de la materia prima, que venían moderándose desde 2S20. 4) Por último, respecto a la **tecnología ISM**, la **autorización de comercialización de Doria-ISM en la Unión Europea** podría llegar durante **1T21**, mientras que en **EEUU registraron el**

## Primeras impresiones

**dossier en nov-20 y su autorización podría llegar a finales de año.** En el caso de **Letrozol-ISM** la compañía tiene previsto reunirse con las autoridades regulatorias para decidir los próximos pasos, **pudiendo pasar a fase III.**

## 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 Liberbank, Inmobiliaria Colonial, Castellana Properties (asesor registrado), Rovi, Millenium Hotels (asesor registrado); asimismo, tiene un contrato de servicios bancarios e inversión con Grupo Ezentis, S.A., asesoramiento a accionista significativo en Mediaset España y cobertura de Análisis en Clínica Baviera 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](mailto:online@renta4.es)

Del total de recomendaciones elaboradas por el Departamento de Análisis de Renta 4 Banco: 55% Sobreponderar, 35% Mantener y 10% Infraponderar.