

## Rovi (Pre-1T22): se mantiene la tendencia.

Lunes, 09 de mayo de 2022

Álvaro Arístegui Echevarría

Prevemos que Laboratorios Rovi registre un **nuevo trimestre de fuerte crecimiento**, impulsado principalmente por la división de **fabricación a terceros**, que incluye el acuerdo con Moderna para la fabricación de su vacuna para el COVID-19. El mayor peso de la división de fabricación continuará contribuyendo a la **expansión de los márgenes**. Prevemos que este crecimiento se modere de manera considerable a medada que avance el ejercicio, ya que la comparativa es mucho menos exigente durante el primer trimestre. Reiteramos nuestra recomendación de **MANTENER** y precio objetivo **En Revisión**.

			Mantener		
(mln de euros)	1T21	1T22e R4	Var % R4	1T22e cons.	Var % cons.
<b>Ingresos operativos</b>	<b>130,5</b>	<b>191,9</b>	<b>47%</b>	<b>201</b>	<b>54%</b>
Especialidades farmacéuticas	95,0	98,9	4%		
Fabricación a terceros	35,6	93,0	162%		
<b>Beneficio bruto</b>	<b>70,1</b>	<b>114,8</b>	<b>64%</b>		
Mg bruto	53,7%	59,8%	6,1 pp		
<b>EBITDA</b>	<b>34,8</b>	<b>70,0</b>	<b>101%</b>	<b>68,8</b>	<b>98%</b>
Mg EBITDA	26,7%	36,5%	9,8 pp	34,3%	7,7 pp
<b>EBIT</b>	<b>29,6</b>	<b>64,2</b>	<b>117%</b>	<b>63,2</b>	<b>113%</b>
<b>Beneficio neto</b>	<b>34,6</b>	<b>51,0</b>	<b>47%</b>	<b>49,5</b>	<b>43%</b>

### Destacamos:

- En continuación a los resultados registrados en trimestres anteriores (EBITDA 2021 1T +74,6% 2T +100,3% 3T +115,3% y 4T +101,2%), prevemos que **Rovi presente unas cifras que muestren avances muy relevantes (EBITDA 1T22 R4e +101%)**, apoyados en el **crecimiento de la división de fabricación a terceros**, que en este primer trimestre presenta una **comparativa poco exigente** teniendo en cuenta la tendencia ascendente que mostró el negocio en el pasado ejercicio, en línea con los incrementos de capacidad de fabricación y de entrada de pedidos (2021 ingresos de fabricación de terceros **1T 35,5 mln eur**, 2T 58,9 mln eur, 3T 85,7 mln eur, 4T 84,5 mln eur). Prevemos que los **ingresos provenientes de la fabricación a terceros avancen un 161,5% hasta 93 mln eur durante el 1T22**. Esperamos que las ventas de **Especialidades Farmacéuticas aumenten un 5,3% hasta 100 mln eur**, y por lo tanto que el **conjunto de los ingresos del grupo alcance 191,9 mln eur +47%** (vs +54% del consenso del mercado).

En cuanto a la evolución de los **márgenes**, también prevemos una **excelente evolución**, por varios motivos. En primer lugar, el mayor peso relativo del negocio de fabricación a terceros y de productos de desarrollo propio (HBPM) vs productos

licenciados tendrá un **positivo impacto en el margen bruto**. Adicionalmente, la **dilución de costes fijos**, derivado del fuerte crecimiento de ventas, y de márketing y venta, por el mayor peso relativo de ventas del segmento de fabricación, tendrá un **impacto positivo en el margen EBITDA** adicional a la expansión del margen bruto. En cuanto a las **HBPM, aún existe margen de mejora** de márgenes ya que los precios de la materia prima se mantienen elevados.

De cara a próximos trimestres, prevemos un **mayor crecimiento de los gastos de venta** con el objetivo de apoyar el lanzamiento de Risperidona ISM (Okedi) y **de I+D** por el avance de los ensayos de Letrozol ISM. Adicionalmente, estimamos un **menor crecimiento de las ventas** (vs R4 1T22e +47%), debido principalmente a una **comparativa mucho más exigente**, especialmente en el negocio de fabricación a terceros (2021 264,7 mln eur, dividido en 1S21 94,4 mln eur y 2S21 170,2 mln eur), en línea con el objetivo de la compañía (ingresos 2022e entre el 15% y el 20%). Además de unos resultados muy positivos, noticias acerca de posibles avances en el desarrollo clínico de Letrozol ISM podrán actuar de catalizados para el valor en las próximas semanas. De momento **reiteramos nuestra recomendación de MANTENER**.

## 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 tiene contratos de liquidez con Clínica Baviera, Castellana Properties (asesor registrado), Millenium Hotels (asesor registrado), Gigas (asesor registrado), Enerside (asesor registrado), Making Science (asesor registrado) y Almagro (asesor registrado); asimismo, tiene un contrato de servicios bancarios, inversión y/o gestión con Grupo Ezentis, S.A., Atrys Health, Making Science y Almagro, y cobertura de Análisis en 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](mailto:online@renta4.es)

Del total de recomendaciones elaboradas por el Departamento de Análisis de Renta 4 Banco: 70% Sobreponderar, 23% Mantener y 7% Infraponderar.