

Rovi 1T22: excelentes resultados.

Miércoles, 11 de mayo de 2022

Álvaro Aristegui Echevarría

Resultados excelentes por un trimestre más, con espectaculares crecimientos de la facturación (en este primer trimestre del ejercicio la base comparativa es más sencilla) y resultados. Además, de un aumento de los ingresos totales del 58%, un margen bruto mucho más elevado (por el mayor peso de la división de fabricación a terceros) y la dilución de los costes generales y de ventas, han propiciado una expansión del margen EBITDA de prácticamente 9.5 p.p. hasta 36,1% impulsando el EBITDA en términos absolutos un 113% hasta 74,3 mln eur en este primer trimestre. Reiteramos nuestra recomendación de **MANTENER** P.O. de **En Revisión**.

LABORATORIOS FARMACÉUTICOS ROVI			Mantener		
(mln de euros)	1T21	1T22	Var %	Real vs R4e	Real vs cons.
Ingresos operativos	131	206	57%	7%	3%
Especialidades farmacéuticas	95	111	16%	12%	
Fabricación a terceros	36	95	167%	2%	
Beneficio bruto	70	125	79%	9%	
Mg bruto	53,7%	60,9%	7,2 pp	1,1 pp	
EBITDA	35	74	113%	6%	8%
Mg EBITDA	26,7%	36,1%	9,5 pp	-0,4 pp	1,8 pp
EBIT	30	69	132%	7%	9%
Beneficio neto	35	53	53%	4%	7%

Destacamos:

- ▶ Fuerte crecimiento de los ingresos de explotación +58% hasta 206,2 mln eur, que superan las estimaciones del consenso del mercado y aún más las nuestras. Si bien es cierto, la comparativa con el 1T21 era sencilla, sobre todo en el segmento de fabricación a terceros (Fabricación a terceros +167% hasta 95 mln eur), que fue de menos a más durante el pasado ejercicio, los ingresos provenientes del resto de productos también han evolucionado de forma positiva, superando nuestras previsiones (Especialidades Farmacéuticas +16% hasta 110,6 mln eur), impulsados por la franquicia de HBPM +19% gracias al Biosimilar de Enoxaparina que ha aumentando sus ventas un 50% en el trimestre, superando ampliamente nuestras expectativas. También los otros tres productos más relevantes de la cartera de productos comercializados bajo licencia, Neparvis, Volutsa y Vytorin & Absorcol, han evolucionado satisfactoriamente aumentando sus ingresos un 7%, 9% y 21% respectivamente.
- ▶ Como ya ocurriera en 2021, el mayor peso relativo del segmento de fabricación a terceros, junto con mayores ventas de productos de desarrollo propio vs licenciados (crecimiento de las ventas de la franquicia de HBPM) ha impulsado el margen bruto, que se ha expandido 7,2 p.p. hasta 60,9% en el trimestre, nivel excepcional para un primer trimestre. Asimismo, la dilución de los costes fijos, por el mayor volumen de ventas, y de los costes de márketing y ventas,

que pierden importancia en la división de fabricación a terceros donde la venta está centralizada, han impulsado el margen EBITDA, que se expandía en 9,5 p.p. (2,3 p.p. por encima de la mejora del margen bruto) y como consecuencia de ello permitía un crecimiento del EBITDA del 113% hasta 74,3 mln eur.

- ▶ A pesar de estos magníficos resultados, la compañía ha mantenido su objetivo de crecimiento de los ingresos entre un 15%/20% en el conjunto del año, dada la incertidumbre actual. En nuestra opinión, esta incertidumbre, se centra aún más en 2023 que en el presente ejercicio, donde si hay más certidumbre de los ingresos a percibir en el área de fabricación a terceros. Si que es cierto, que de cara al resto del ejercicio, los crecimientos tenderán a ser inferiores a lo visto en este trimestre debido a una comparativa mucho más exigente y porque esperamos un mayor crecimiento de los costes vinculados a apoyar el lanzamiento de Okedi (Risperidona ISM) y de I+D vinculados al avance en los ensayos de Letrozol. Reiteramos nuestra recomendación de MANTENER y nuestro precio objetivo En Revisión, ya que las cifras registradas nos obligan una vez más a revisar nuestras estimaciones.

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

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