

# Análisis Fundamental

María Mira. Analista de Estrategias de inversión

## Laboratorios Rovi: aquí sí hay crecimiento

LABORATORIOS ROVI

TICKER: ROVI

ISIN: ES0157261019

Fecha análisis: 01/10/2020

Pocos valores del mercado español pueden presumir de haber registrado crecimientos del 83% en beneficio neto o del 60% en el EBITDA y Laboratorios Rovi sí puede. Sus cuentas semestrales muestran además un balance robusto y una solvencia y liquidez envidiable. Unas cuentas respaldadas por su liderazgo en el mercado español y un cada vez mejor posicionamiento a nivel internacional.

### CIFRAS 1S2020

**En los seis primeros meses del año, Laboratorios Rovi ha logrado un beneficio neto de 29,6 millones de euros, un 83% más que los 16,2 millones logrados en el mismo período del año pasado.** Por su parte, el EBITDA aumentó un 60% hasta alcanzar los 42,4 millones, reflejando un incremento en el margen EBITDA de 7,3 puntos porcentuales hasta el 22,2% en el primer semestre de 2020. Asimismo, el flujo de caja libre ha disminuido hasta los -22,3 millones de euros.

**Los ingresos operativos crecieron un 8%, hasta alcanzar los 191,1 millones de euros.** Por divisiones, las ventas de la franquicia de heparinas aumentaron un 23% (104 millones) y representaron el 54% de los ingresos operativos en el primer semestre de 2020, frente al 48% en el primer semestre de 2019. Las de HBPM (Biosimilar de Enoxaparina y Bemiparina) se incrementaron un 24% (101 millones), mientras que la cifra de negocio asociada a Neparvis® creció un 43%, y las ventas de fabricación a terceros suman un 31% más.

**Las ventas fuera de España crecieron un 37% con respecto al mismo período del ejercicio anterior,** situándose en los 86,5 millones de euros en el primer semestre de 2020, de los cuales 26,5 millones de euros (esto es, el 31% sobre el total) correspondían a ventas en las sedes internacionales, principalmente por el registro de las ventas del biosimilar de enoxaparina.

Las ventas fuera de España representaron el 45% de los ingresos operativos en el primer semestre de 2020 frente al 36% en el primer semestre de 2019.

# Análisis Fundamental

María Mira. Analista de Estrategias de inversión

## Laboratorios Rovi: aquí sí hay crecimiento

LABORATORIOS ROVI

TICKER: ROVI

ISIN: ES0157261019

### ANÁLISIS FUNDAMENTAL DE LABORATORIOS ROVI

Ratios

Resultados

Dividendos

Rentabilidad

Solvencia

Liquidez

Crecimiento

### RESULTADOS

	2021e	2020e	2019	2018
Moneda	Euro (€)	Euro (€)	Euro (€)	Euro (€)
Cifra de negocio	466 000 000	407 500 000	381 313 000	303 203 000
EBITDA	91 530 000	73 000 000	63 383 330	29 502 000
Beneficio consolidado	64 121 250	55 000 000	39 273 000	17 895 000
Cash flow	87 000 000	43 950 000	-9 086 000	8 449 000
Dividendo distribuido	9 817 682	9 817 682	4 420 000	5 952 000
Acciones	56 069 000	56 069 000	55 382 010	55 373 910
Capitalización	1 738 139 000	1 738 139 000	1 351 321 044	966 274 729,5

\* Para 2021e y 2020e, estimaciones propias (Ei) en base a consenso del mercado.

### SOLVENCIA Y LIQUIDEZ

A 30 de junio de 2020, ROVI tenía una posición de tesorería bruta de 37,3 millones de euros, frente a los 68,9 millones de euros a 31 de diciembre de 2019, y una deuda neta de 38,0 millones de euros (valores de renta variable, más depósitos, más instrumentos financieros derivados más efectivo y equivalentes de efectivo, menos deuda financiera a corto y a largo plazo), frente a 15,9 millones de euros a 31 de diciembre de 2019.

# Análisis Fundamental

María Mira. Analista de Estrategias de inversión

## Laboratorios Rovi: aquí sí hay crecimiento

LABORATORIOS ROVI

TICKER: ROVI

ISIN: ES0157261019

### Posible impacto del Covid-19 en cada una de las áreas de la compañía:

- **Las heparinas de bajo peso molecular (“HBPM”) de ROVI, Bemiparina (Hibor®) y el biosimilar de Enoxaparina**, cuyas ventas representaron el 47% de los ingresos de la compañía en el ejercicio 2019, han sido recomendadas por la Organización Mundial de la Salud (OMS) como medicamentos esenciales para los pacientes hospitalizados en unidades de cuidados intensivos por Covid-19. Por este motivo, y por el uso habitual del producto en pacientes hospitalizados, la compañía confía en que se produzca un repunte de las ventas de HBPM en los hospitales durante el período de la crisis sanitaria.

Por el contrario, la reducción significativa del número de operaciones quirúrgicas durante el estado de confinamiento podría tener, igualmente, una repercusión en las ventas de la división.

El parón industrial que se produjo en China a principios de año, y el que se producía posteriormente en Europa, unido a la evolución de la fiebre porcina africana en China, confirman el incremento de precios en la heparina sódica en la primera parte del año, si bien de cara a este segundo semestre las previsiones son más optimistas y se anticipa una estabilización de precios de esta materia prima.

- **Los productos innovadores de ROVI están indicados, en su mayoría, para el tratamiento de enfermedades crónicas**, por lo que el consumo de los mismos debería mantenerse en el corto plazo. No obstante, las medidas de confinamiento, así como la imposibilidad de la fuerza de ventas de promocionar los productos entre los profesionales sanitarios, podrían provocar una ralentización de las ventas de la división de especialidades farmacéuticas.
- **La actividad de producción del Grupo continúa su normal funcionamiento en todas las plantas**, aunque la productividad de las mismas se ha visto mermada por las diversas medidas preventivas de sanitización y de seguridad en relación al Covid-19.
- **Las actividades de I+D se mantienen** y la mayor visibilidad en las últimas semanas hacen que Rovi no espere ahora retrasos en los procesos regulatorios de Doria en Europa y USA.

# Análisis Fundamental

María Mira. Analista de Estrategias de inversión

## Laboratorios Rovi: aquí sí hay crecimiento

LABORATORIOS ROVI

TICKER: ROVI

ISIN: ES0157261019

### PREVISIONES PARA EL CIERRE DE 2020

Para el año 2020, las previsiones de Rovi son al alza y espera que latasa de crecimiento de los ingresos operativos se sitúe en la banda media de la primera decena (entre 0 y 10%). También impulso para las ventas de fabricación a terceros que se incrementarán previsiblemente, al finalizar el ejercicio 2020, en la banda alta de la segunda decena (entre 10 y 20%). En este campo Moderna y ROVI anunciaron la colaboración para la fabricación, fuera de Estados Unidos, del llenado y acabado de la vacuna candidata de Moderna contra la COVID-19. Rovi proporcionará capacidad de llenado y acabado de viales para dar soporte a la producción de la vacuna candidata prevista, en principio, para abastecer mercados fuera de los EE.UU. a partir de principios de 2021. Gracias a este acuerdo con Moderna, ROVI incorporará 1 nueva línea de llenado de viales.

No obstante, dadas las incertidumbres asociadas a la evolución de la pandemia de COVID-19, Rovi ha advertido que todavía no es posible evaluar, de forma precisa, el impacto que tendrá la pandemia en el ejercicio en curso. Asimismo, el incremento potencial de los descuentos al Sistema Nacional de Salud, como consecuencia del impacto del COVID-19, podría influir en la consecución de estas previsiones de crecimiento.

**ROVI espera que sus motores de crecimiento sean la Bemiparina, los acuerdos de licencias de distribución, como Neparvis® y Volutsa®, el biosimilar de enoxaparina, la cartera de productos de especialidades farmacéuticas existente, los nuevos productos adquiridos recientemente (Falithrom® y Polaramine®) y los nuevos contratos en el área de fabricación a terceros.**

Asimismo, ROVI dejó de distribuir los productos de Norgine B.V. (Sintrom®, Salagen®, Cordiplast® y Estraderm®) a finales de 2019, por lo que no se registrarán ventas de estos productos en 2020. En 2019, las ventas de los productos de Norgine B.V. ascendieron a 14,5 millones de euros.

### PLAN ESTRATÉGICO

ROVI continúa con su proceso transformacional y con el desarrollo de su plan estratégico y el impacto de la crisis sanitaria no modifica por el momento los planes del Grupo.

#### Guías del Plan estratégico:

- **Expansión de su biosimilar de enoxaparina**, con el que aspira a convertirse en un jugador de referencia en el submercado de las heparinas de bajo peso molecular. En esta línea, destacar que Rovi ha firmado dos acuerdos, uno con Sandoz y otro con Hikma, para distribuir el producto en 14 países/regiones y 17 países respectivamente, en el marco de la segunda etapa de comercialización del Beat®.

# Análisis Fundamental

María Mira. Analista de Estrategias de inversión

## Laboratorios Rovi: aquí sí hay crecimiento

LABORATORIOS ROVI

TICKER: ROVI

ISIN: ES0157261019

- **Doria® y Letrozol®, ambos productos candidatos que validan su tecnología de liberación prolongada de fármacos, ISM®.** La compañía ha anunciado recientemente que ha conseguido un hito muy importante con su antipsicótico inyectable de larga duración Doria® (Risperidona ISM®). Tras la finalización de la fase de validación, se ha iniciado por parte de las autoridades sanitarias europeas el proceso de evaluación para la obtención de la autorización de comercialización en la Unión Europea (UE) de este primer producto basado en la tecnología puntera de liberación de fármacos, ISM®, de ROVI.

Por otra parte, ROVI informó de la decisión de expandir sus capacidades industriales para la fabricación de Doria® con la incorporación de una segunda línea de fabricación de la jeringa que contiene el solvente. La incorporación de esta segunda línea proporciona la flexibilidad necesaria a la compañía para iniciar la preparación de los procesos de llenado industrial de Letrozol ISM®, que requerirá la instalación de una línea de llenado específica. Como resultado de ello, ROVI ha dado prioridad a la presentación del dossier de Doria® en Europa (ya registrado) y, por consiguiente, el registro en Estados Unidos se ha previsto para el segundo semestre de 2020.

Por otra parte, la compañía ya anunció el inicio del desarrollo clínico de **Letrozol ISM®, que representa el segundo candidato que utiliza la plataforma tecnológica ISM® de ROVI.** Este nuevo medicamento (en fase de investigación) es, según la información de la que dispone la compañía, el primer inhibidor de la aromatasa inyectable de acción prolongada para el tratamiento del cáncer de mama hormono-dependiente. El primer ensayo clínico de fase I (el estudio LISA1) de Letrozol ISM® está actualmente en marcha y debido al diseño del estudio (“escalada de dosis”) y a su naturaleza exploratoria, no se puede anticipar su fecha de finalización. No obstante, los datos preliminares confirman que la formulación ISM® proporciona una liberación prolongada de letrozol que produce una supresión sostenida de las hormonas estrogénicas. En 2020, ROVI tiene previsto compartir con las autoridades regulatorias estos resultados, así como debatir sobre los próximos pasos para continuar con el desarrollo clínico de este novedoso inhibidor de la aromatasa inyectable de acción prolongada.

**Por último, el equipo de I+D de ROVI ha comenzado recientemente el desarrollo de una nueva formulación de Risperidona ISM®** para una inyección trimestral, que complementaría la formulación actual de Doria® para el tratamiento de mantenimiento de pacientes con una esquizofrenia clínicamente estable. Este desarrollo se encuentra aún en una fase inicial.

### RETRIBUCIÓN AL ACCIONISTA

**Como consecuencia de la crisis del Covid-19, ROVI aplazaba la Junta General de Accionistas que finalmente se celebrará el 20 de octubre.**

En esta JGA se propondrá un dividendo con cargo a los resultados del ejercicio 2019 de 0,1751 euros por acción, lo que implicaría un incremento del 119% comparado con el dividendo pagado con cargo a los resultados del ejercicio 2018 (0,0798 euros/acción) e implicaría el reparto de, aproximadamente, el 25% del beneficio neto consolidado del año 2019. La fecha de pago será el próximo 19 de noviembre.

# Análisis Fundamental

María Mira. Analista de Estrategias de inversión

## Laboratorios Rovi: aquí sí hay crecimiento

LABORATORIOS ROVI

TICKER: ROVI

ISIN: ES0157261019

### VALORACIÓN FUNDAMENTAL

El liderazgo en el mercado español posiciona a ROVI como socio de referencia para las compañías farmacéuticas internacionales en España. Por su parte, el mercado europeo representa una oportunidad atractiva, tanto en HBPM como en el atractivo mercado de la esquizofrenia. **Por otra parte, la plataforma patentada ISM® abre nuevas oportunidades de crecimiento y se beneficiará de márgenes claramente más elevados gracias al mayor valor añadido de sus productos.** Esta plataforma ayudará a la compañía a conseguir su objetivo de aumentar el peso de las exportaciones en el cómputo global de ventas. Así, Rovi espera rebajar el peso de las ventas en España al 50-40% con el lanzamiento de la plataforma ISM®.

**Como factores de riesgo señalar el aumento en el precio de su principal materia prima, la mucosa intestinal del cerdo.** La peste porcina en China reducía la cabaña porcina en un tercio y favorecía un aumento del precio de la materia prima. Actualmente y gracias a la inversión tanto en Europa, EE.UU. y en China se aprecia una sobreproducción de cerdo y las previsiones apuntan a una estabilización en los precios de la materia prima de las heparinas en la segunda parte de 2020 y, posiblemente, un inicio de cambio de tendencia hacia final de año.

**Rovi es una compañía sólida, con un balance saneado, con fuerte generación de recursos y una deuda muy controlada.** El dividendo es modesto y la compañía defiende la creación de valor a través del crecimiento de su negocio y su internacionalización.

**En un análisis por ratios y bajo previsión de resultados 2020, BPA 0,98€/acción,** el mercado descuenta un PER de 31,6v, frente a una media histórica para el valor de 41v. Con una previsión de CBA del 38.34%, el ratio PEG muestra infravaloración y por tanto potencial al alza. El múltiplo EV/EBITDA se modera frente a niveles históricos y los ratios de Rovi bajo estimación para 2021, BPA de 1,14€/acción, también se colocan en niveles más moderados.

# Análisis Fundamental

María Mira. Analista de Estrategias de inversión

## Laboratorios Rovi: aquí sí hay crecimiento

LABORATORIOS ROVI

TICKER: ROVI

ISIN: ES0157261019

### ANÁLISIS FUNDAMENTAL DE LABORATORIOS ROVI

Ratios	Resultados	Dividendos	Rentabilidad	Solvencia	Liquidez
Crecimiento					

	2021e	2020e	2019	2018
Puntuación	■ ■ □ □ □ □	■ □ □ □ □ □	□ □ □ □ □ □	□ □ □ □ □ □
<b>i</b> BPA	1,14	0,98	0,71	0,32
<b>i</b> PER	27,11	31,6	34,41	54
<b>i</b> CBA	16,59%	38,33%	119,4%	-7,56%
<b>i</b> PEG	1,63	0,82	0,29	-
<b>i</b> VPA	8,31	7,27	6,89	5,48
<b>i</b> PSV	3,73	4,27	3,54	3,19
<b>i</b> CFA	1,55	0,78	-0,16	0,15
<b>i</b> PCF	19,98	39,55	-148,69	114,37
<b>i</b> EV/EBITDA	19,48	24,36	21,57	30,68
<b>i</b> EV/Acción	31,8	31,71	24,69	16,34
<b>i</b> VC	7,19	6	5,82	5,19
<b>i</b> PVC	4,31	5,17	4,19	3,36
<b>i</b> DPA	0,18	0,18	0,08	0,11
<b>i</b> Pay-Out	17,85%	24,69%	24,69%	30,74%
<b>i</b> Dividendo-YIELD	0,56%	0,56%	0,33%	0,62%

\* Para 2021e y 2020e, estimaciones propias (Ei) en base a consenso del mercado.

En base a nuestra valoración fundamental la recomendación continúa siendo **positiva** para el medio plazo. Vemos potencial en la compañía, en un momento transformacional que supone una fuerte inversión y que repercutirá en positivo en la cuenta de resultados.

# Análisis Fundamental

María Mira. Analista de Estrategias de inversión

## Laboratorios Rovi: aquí sí hay crecimiento

LABORATORIOS ROVI

TICKER: ROVI

ISIN: ES0157261019

### DESCRIPCIÓN DE LA COMPAÑÍA

Laboratorios Rovi es una compañía farmacéutica paneuropea, especializada y dedicada a la investigación, desarrollo, fabricación bajo licencia y comercialización de pequeñas moléculas y especialidades biológicas. La compañía, en continuo proceso de expansión internacional, tiene filiales en Portugal, Alemania, Reino Unido, Italia, Francia y Polonia y cuenta con una cartera diversificada de más de 40 productos comercializados, en la que destaca su producto de referencia, Bemiparina, que ya se comercializa en 56 países de todo el mundo. Asimismo, en 2017, ROVI inició la comercialización de su biosimilar de enoxaparina, desarrollado internamente, en Europa.

**ROVI continúa desarrollando la tecnología de la Plataforma ISM®**, una línea de investigación puntera en el campo de la liberación prolongada de fármacos con ventajas demostradas.

#### - División en propiedad líder en el campo de las HBPM:

- Desarrollo y lanzamiento con éxito de la HBPM bemiparina, la heparina de bajo peso molecular que ocupa un segundo puesto en ventas en España.
- Desarrollo del biosimilar de enoxaparina, uno de los primeros en comercializarse.
- Integrada verticalmente, bien posicionada para beneficiarse de importantes economías de escala.

#### - División de especialidades farmacéuticas líder en España:

- Sólido liderazgo en el mercado en España.
- Socio de referencia para la obtención de licencias entre las principales compañías farmacéuticas a nivel mundial.
- Equipo de ventas integrada por cerca de 250 personas altamente cualificadas.

#### - Servicios de fabricación a terceros con alto valor añadido:

- Uno de los líderes mundiales en la fabricación de inyectables precargados.
- Plantas de producción totalmente consolidadas.
- Ayudan a absorber los costes fijos y los gastos generales, proporcionando una posición de fabricación muy competitiva en términos de costes.
- Refuerzan especialmente la división de HBPM, que se basa en las capacidades de producción internas de ROVI.



# Análisis Fundamental

María Mira. Analista de Estrategias de inversión

## Laboratorios Rovi: aquí sí hay crecimiento

LABORATORIOS ROVI

TICKER: ROVI

ISIN: ES0157261019

### *Accionistas principales:*

- *Familia López-Belmonte*
- *Indumenta Pueri*
- *Wellington Mgmt.*
- *T. Rowe*

Las acciones de la compañía están admitidas a negociación en la Bolsa de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia y su cotización es a través del **mercado continuo**.

# Análisis Fundamental

---

## AVISO IMPORTANTE

La información recogida en este informe no constituye asesoramiento en materia de inversión a efectos de la Directiva 2014/65/EU, al distribuirse al público en general y no basarse en un informe de idoneidad preciso y personal del usuario. No siendo, por tanto, una recomendación personalizada [ESMA/2014/1569]. Por ello todo usuario de esta información debe saber que se trata, según la Directiva 2004/39/CE, de un informe de inversiones genérico, el cual, tiene por objeto presentar una explicación objetiva e independiente y no tiene por qué adecuarse a sus necesidades o circunstancias personales.

Así mismo, el usuario de esta información ha de tener presente que ningún análisis basado en datos o resultados pasados y/o expectativas sobre datos o resultados futuros es, en modo alguno, indicativo del dato o resultado que finalmente será cierto en el futuro.

La información suministrada por Estrategias de Inversión (Publicaciones Técnicas Profesionales S.L.) tiene carácter meramente informativo, el usuario debe comprobar y verificar todos los datos por sus propios medios con carácter previo a la toma de una decisión de inversión. Antes de realizar una inversión es recomendable obtener información específica y adecuada a cada perfil y circunstancias de inversor, ese tipo de información específica ha de ser solicitada a un asesor en materia de inversiones. Estrategias de Inversión no se responsabilizan del uso realizado por el usuario de la presente información.