

Resultados 12m 2020

Opinión ⁽¹⁾: En línea

Impacto ⁽¹⁾: Mantenemos estimaciones

Ana Isabel González García, CIIA – ana.gonzalez@lighthouse-ief.com

+34 915 904 226

Descripción del negocio

Biosearch (BIOS) es una compañía biotecnológica española (Granada) de pequeño tamaño, especializada en investigación, desarrollo y comercialización de ingredientes funcionales (extractos naturales, omega-3 y probióticos) dirigidos al mercado nutricional y de la salud. Con presencia internacional (80% s/Ingresos). Ex-filial de la antigua EBRO-Puleva, su accionista de referencia es Grupo Lactalis (30% del capital).

Market Data

Market Cap (Mn EUR y USD)	122,9	149,7
EV (Mn EUR y USD) ⁽²⁾	122,2	148,8
Número de Acciones (Mn)	57,7	
-12m (Max/Med/Mín EUR)	2,15 / 1,26 / 0,61	
Vol. Medio Día (-12m Mn EUR)	0,63	
Rotación ⁽³⁾	131,7	
Refinitiv / Bloomberg	BIOS.MC / BIO SM	
Cierre año fiscal	31-Dic	

Estructura Accionarial (%)

Grupo Lactalis	29,5
Pescaderías Coruñesas, S.A.	10,0
Free Float	60,5

Comportamiento relativo (base 100)



Comportamiento en bolsa (%)

	-1m	-3m	-12m	-5Y
Absoluta	55,0	57,5	87,5	395,3
vs Ibex 35	47,2	54,6	108,5	389,3
vs Ibex Small Cap Index	42,7	43,1	45,9	137,8
vs Eurostoxx 50	49,5	50,1	81,8	286,8
vs Índice del sector ⁽⁴⁾	65,1	58,6	100,2	305,2

(1) La opinión sobre los resultados es sobre el EBITDA publicado respecto a nuestra estimación para el ejercicio (12m). El impacto refleja si, a raíz de los resultados, prevemos una revisión significativa (>5 - 10%, dependiendo del sector) de nuestra estimación de EBITDA (en cualquiera de los años estimados).

(2) Para detalle del cálculo ver anexo 2.

(3) Rotación es el % de la capitalización que ha sido negociado - 12m.

(4) vs Eurostoxx 600 Health Care.

(*) Salvo que se indique expresamente, todos los datos de este informe tienen como fuente: La Compañía, Refinitiv y Lighthouse.

Excelente 2020 que refuerza nuestros números (+2y),...pasando a segundo plano (por la OPA)

ROBUSTO CRECIMIENTO EN INGRESOS 2020 (EUR 26,5Mn, +13,8% a/a), que se ha visto favorecido por una base comparable menos exigente (reajuste de inventarios de clientes asiáticos). Destacan el buen comportamiento en extractos naturales (+30,0% a/a; refuerzo del sistema inmune) y probióticos (+18,2% a/a; infantil y salud de la mujer), ambos favorecidos por el actual contexto "Covid". Por el contrario, los lípidos se estancan "puntualmente" (-2,4% a/a), siendo previsible una recuperación de las ventas en esta línea de negocio en el (+1y).

APUNTALANDO LA MEJORA DE MÁRGENES (EBITDA REC./INGRESOS 14,7%, +3,6p.p. a/a), que resulta en EUR 3,9Mn EBITDA Rec. (+50,9% a/a), por el mix de ingresos (mayor contribución de productos premium) y el control de costes (contención de gastos operativos).

QUE PERMITEN TANTEAR LOS EUR 2Mn EN EBIT (EUR 1,9Mn, c.+1,3x a/a), a pesar del mayor impacto por reestructuraciones (EUR -0,5Mn, c. +2x a/a). Acelerándose la mejora en el BN (EUR 1,5mn; c. +2x a/a), por la menor tasa fiscal (14,6%, -15,5p.p. a/a).

Y REFORZAR SU POSICIÓN FINANCIERA (EUR 1,6Mn CAJA NETA vs. EUR 4,3Mn DN -1Y), gracias a la aceleración en el cobro de hitos (EUR 1,5Mn) y la importante optimización de inventarios (26,2% existencias/ingresos, -9,3p.p. a/a), con un impacto en circulante de EUR +3,7Mn (vs. nuestro escenario neutral 2020e).

MIENTRAS SIGUE AVANZANDO EN SU PIPELINE (I+D), el fuerte compromiso de BIOS con el I+D (al que destina c. 20% de su plantilla), le ha permitido solicitar 3 nuevas patentes (-1y) en productos dirigidos a mercados en expansión en el cuidado de la salud: 1) proyecto GERAS (población senior), productos enfocados en la mitigación del deterioro cognitivo asociado al envejecimiento y en la prevención de enfermedades cardiovasculares; 2) proyecto Gesta Health (embarazo y lactancia) y 3) mostrándose dinámica, a la hora de aprovechar el contexto "Covid" para iniciar 2 ensayos clínicos en éste área (cuyos resultados podrían conocerse en 2021).

EN CONCLUSIÓN, BUENOS RESULTADOS QUE REFLEJAN LA RESILIENCIA DEL NEGOCIO DE BIOS, PERO QUE QUEDAN EN SEGUNDO PLANO TRAS LA OPA DE KERRY... La diversificación del negocio de BIOS (triple plataforma de ingresos: probióticos, omega 3 y hierbas medicinales), junto a sus avances en I+D le permitirían registrar "en solitario" TACCs crecientes en ingresos (c. +10% TACC +2y), superando el umbral de EUR 6Mn en EBITDA +2y, reforzando nuestras estimaciones (+2y). Estos factores han despertado el interés del gigante irlandés, cuya industria deberá lidiar con las secuelas económicas derivadas de la pandemia, siendo la diferenciación (I+D; ingredientes funcionales) clave.

...EN UNA OPERACIÓN CON ELEVADO POTENCIAL DE ÉXITO. Aunque la oferta está condicionada a la obtención del 50% del capital, el elevado freefloat de BIOS (60,5% del capital) y el respaldo de Lactalis (su accionista de referencia; 29,5% del capital), junto al desembolso en efectivo (EUR 126,9Mn) allanarán el camino. Aunque los múltiples ofrecidos no dejan de ser atractivos en el c/p (37,0x EV/EBITDA 2020, c. 1,7x vs. el promedio de sus comparables), estarían alineados con los de la industria +2y (20x EV/EBITDA 2022e; EUR 6,3Mn EBITDA Rec. 2022e), en un negocio que, además, podrá apalancar su crecimiento en Kerry Group. La cotización (último cierre) mantiene un diferencial de c. 3% respecto al precio ofertado, descontando el éxito de la operación.

Anexo 1. Tabla de resultados

(EUR Mn)	2020	2019 ⁽²⁾	2020 vs 2019	2020 (Est)	2020e vs 2019	4T20	4T20 vs 4T19
Total Ingresos	26,5	23,3	13,8%	28,2	21,3%	7,0	10,0%
Lípidos	10,2	10,1	0,8%	11,4	12,2%	2,7	11,1%
Probióticos	5,7	4,8	18,7%	5,4	12,7%	1,2	-21,8%
Extractos	9,8	7,5	30,0%	10,8	44,5%	2,5	30,6%
Servicios y otros	0,9	0,9	-1,4%	0,7	-24,8%	0,7	19,3%
EBITDA Rec. ⁽¹⁾	3,9	2,6	50,9%	3,5	46,4%	1,0	10,1%
Rec. EBITDA/Ing. Mg.	14,7%	11,1%	3,6 p.p.	12,4%	2,1 p.p.	14,4%	0,0 p.p.
EBITDA	3,4	2,3	48,3%	3,1	25,6%	1,0	18,7%
EBITDA / Ing.	12,9%	9,9%	3,0 p.p.	11,8%	1,3 p.p.	14,0%	1,0 p.p.
EBIT	1,9	0,8	130,4%	1,5	28,3%	0,7	23%
BAI	1,8	0,7	148,3%	1,4	62,5%	0,6	24%
BN	1,5	0,5	203,4%	1,1	74,9%	0,4	80%
BN ordinario	2,6	1,3	97,3%	1,4	145,5%	0,7	9%
FCF Recurrente	9,5	-7,7	223,8%	1,1	739,0%		
FCF Recurrente Yield	7,8%	n.a.	n.a.	0,9%	7,4 p.p.		
Deuda Neta	-1,6	4,3	-137,6%	2,5	-41%		
DN/EBITDA Rec.	-0,4 x	1,7 x	-2,1 x	0,7 x	-1,0 x		

⁽¹⁾ EBITDA y EBITDA recurrente ajustado. Excluye activaciones. Sin impacto NIIF-16 (BIOS informa en base al PGC).

⁽²⁾ BIOS ha registrado ajustes por errores en 2019 (resultando en EUR -0,1Mn en BN)

Anexo 2. Detalle del cálculo del EV a fecha de este informe

	EUR Mn	Fuente
Market Cap	122,9	
+ Minoritarios	-	Rdos. 12m 2020
+ Provisiones y otros pasivos a LP	1,9	Rdos. 12m 2020
+ Deuda financiera neta	(1,6)	Rdos. 12m 2020
- Inmovilizado financiero	0,9	Rdos. 12m 2020
+/- Otros		Rdos. 12m 2020
Enterprise Value (EV)	122,2	

INFORMACIÓN LEGAL IMPORTANTE SOBRE ESTE INFORME

LIGHTHOUSE

Lighthouse es un proyecto de IEAF Servicios de Análisis S.L.U. Lighthouse es un proyecto de análisis plenamente financiado por Bolsas y Mercados Españoles S.A. Lighthouse persigue mejorar la cobertura de análisis de los "valores huérfanos" del mercado español: aquellos que carecen de una cobertura real y continuada de análisis. Los informes de Lighthouse no incluirán ni valoración ni precio objetivo. Lighthouse no persigue asesorar en materia de inversión a ninguna persona física o jurídica. Por este motivo, Lighthouse no dará ninguna recomendación personalizada de inversión de ninguno de los valores que analice.

IEAF Servicios de Análisis S.L.U. es una sociedad de nacionalidad española, cuyo objeto social es

1º) La prestación de servicios de información y análisis financiero de los valores emitidos por todo tipo de personas jurídicas que cotizan en los mercados secundarios oficiales, y específicamente de aquellos valores que no son objeto recurrente de información y análisis por los analistas financieros que intervienen en los mercados.

2º) La prestación de los servicios de publicidad y actualización de los referidos informes y análisis financieros, así como la monitorización y seguimiento de los valores objeto de información y análisis.

3º) La realización de estudios y proyectos dirigidos a proponer e implantar medidas tendentes a mejorar la información y análisis financieros de los valores que cotizan en los mercados secundarios oficiales.

IEAF Servicios de Análisis S.L.U. es una sociedad cuyo socio único es el Instituto Español de Analistas Financieros (IEAF), asociación profesional sin ánimo de lucro.

DISCLAIMER

El Instituto Español de Analistas Financieros (IEAF) certifica que todo Analista de IEAF Servicios de Análisis S.L.U. cuyo nombre figure como Autor de este informe, expresa opiniones que reflejan su opinión personal e independiente sobre la compañía analizada. Sin que estas impliquen, ni directa ni indirectamente una recomendación personalizada de la compañía analizada a efectos de constituir un asesoramiento en materia de inversión. El informe se basa en la elaboración de proyecciones financieras detalladas a partir de información pública y siguiendo la metodología de análisis fundamental tradicional (no tratándose, por tanto de un informe de análisis técnico ni cuantitativo). Para la metodología de análisis empleada en la redacción de este informe, por favor, contacte directamente con el analista, cuyos datos de contacto figuran en la portada de este informe.

El informe incluye información básica de los principales parámetros a utilizar por un inversor a la hora de realizar por sí mismo una valoración (sea por descuento de flujos o por múltiplos). Dichos parámetros son la opinión o estimación personal del analista. La persona que reciba este informe deberá aplicar su propio juicio a la hora de utilizar dichos parámetros. Y deberá considerarlos un elemento más en su proceso de decisión en materia de inversión. Esos parámetros no constituyen una recomendación personalizada de inversión.

Normas de confidencialidad y conflictos de interés

Ninguna de las siguientes normas (12) de confidencialidad y conflictos de interés son de aplicación a este informe:

1. El presente informe es un análisis no independiente al estar realizado por encargo de la compañía analizada (emisor).
2. En los últimos 12 meses, el Instituto Español de Analistas Financieros o su filial, IEAF Servicios de Análisis S.L.U., han tenido mandatos de Finanzas Corporativas o bien han gestionado o cogestionado una oferta pública de los valores del emisor, o bien recibido de dicho emisor una remuneración por los servicios de Finanzas Corporativas, que excluyen los servicios de corredor por unos honorarios anticipados.
3. El Instituto Español de Analistas Financieros o su filial, IEAF Servicios de Análisis S.L.U., espera recibir o pretende obtener en los próximos 6 meses una remuneración por los servicios de Finanzas Corporativas prestados a esta empresa, que excluyen los servicios de corredor por unos honorarios anticipados.
4. El Analista de Inversiones o un miembro del Departamento de Análisis o que viva en su casa tiene una posición larga en las acciones o los derivados del emisor correspondiente.
5. El Analista de Inversiones o un miembro del Departamento de Análisis o que viva en su casa tiene una posición corta en las acciones o los derivados del emisor correspondiente.
6. A la fecha de producción, el Instituto Español de Analistas Financieros o su filial, IEAF Servicios de Análisis S.L.U. tenían una posición larga superior al 0,5% del Capital del emisor.
7. A la fecha de producción, el Instituto Español de Analistas Financieros o su filial, IEAF Servicios de Análisis S.L.U. tenían una posición corta superior al 0,5% del Capital del emisor.
8. Al fin del mes inmediatamente anterior a la publicación de este informe, o del mes previo si el informe se publica en los diez días siguientes al final del mes, la compañía analizada (el emisor) o cualquiera de sus filiales, poseían el 5% o más de cualquier clase de valores de renta variable del Instituto Español de Analistas Financieros o su filial, IEAF Servicios de Análisis S.L.U.
9. Un alto directivo o ejecutivo del Instituto Español de Analistas Financieros o su filial, IEAF Servicios de Análisis S.L.U., o bien un miembro de sus departamentos es directivo, ejecutivo, asesor o miembro del Consejo de Administración del emisor y/o una de sus subsidiarias.
10. El Instituto Español de Analistas Financieros o su filial, IEAF Servicios de Análisis S.L.U., actúa en calidad de corredor del Emisor por los honorarios anticipados correspondientes.
11. El contenido de este informe que incluye el análisis financiero, proyecciones financieras, valoración, opinión y conclusiones del analista ha sido revisado por el emisor antes de su publicación.
12. El emisor ha realizado cambios en el contenido del informe antes de su distribución.

Los Analistas de Inversiones que han elaborado el presente Análisis de Inversiones son empleados de IEAF Servicios de Análisis S.L.U. Dichos analistas han recibido (o recibirán) una remuneración en función de los beneficios generales de IEAF Servicios de Análisis S.L.U. Para obtener una copia del Código de Conducta de IEAF Servicios de Análisis S.L.U. (para la Gestión de Conflictos de Interés en el departamento de Análisis), contacte por correo electrónico con secretaria@ieaf.es o consulte el contenido de este Código en www.ieaf.es.

IEAF Servicios de Análisis está remunerado por Bolsas y Mercados Españoles, S.A. para la redacción de este informe. Este informe debe considerarse solo un elemento más en la toma de decisiones de inversión.

Un informe emitido por IEAF Servicios de Análisis S.L.U.

Todos los derechos reservados. Queda prohibido su uso o distribución no autorizados. Este documento ha sido elaborado y distribuido, según lo establecido en la MiFID II, por IEAF Servicios de Análisis S.L.U. Su actividad empresarial está regulada por la CNMV. La información y las opiniones expresadas en este documento no constituyen ni pretenden constituir una oferta o la solicitud de una oferta para la compra o la venta de los valores referidos (es decir, los valores mencionados en el presente y los warrants, opciones, derechos o intereses relacionados con estos). La información y las opiniones contenidas en este documento están basadas en informaciones de carácter público y en fuentes consideradas fiables por IEAF Servicios de Análisis S.L.U., pero no se ofrece ninguna garantía en cuanto a su precisión o integridad. Todos los comentarios y las estimaciones facilitadas reflejan únicamente la opinión de IEAF Servicios de Análisis S.L.U. y no ofrecen ninguna garantía implícita o explícita. Todas las opiniones expresadas están sujetas a cambio sin previo aviso. En el presente documento no se tienen en cuenta los objetivos de inversión concretos, el estado financiero, la actitud frente al riesgo ni otras cuestiones específicas de la persona que reciba este documento, de modo que ésta deberá aplicar su juicio al respecto. Ni el Instituto Español de Analistas Financieros ni su filial, IEAF Servicios de Análisis S.L.U., asumen responsabilidad

alguna por las pérdidas directas o indirectas derivadas del uso de los análisis publicados, salvo en caso de conducta negligente por parte de IEF Servicios de Análisis S.L.U. La información contenida en este informe se aprueba para su distribución a clientes profesionales, contrapartes elegibles y asesores profesionales, no a clientes particulares o minoristas. Se prohíbe su reproducción, distribución o publicación para cualquier fin sin la autorización por escrito de IEF Servicios de Análisis S.L.U. El Instituto Español de Analistas Financieros (IEAF) y/o su filial IEF Servicios de Análisis S.L.U., sus empleados y directivos, pueden tener una posición (larga o corta) en una inversión sabiendo que ese emisor será objeto de análisis y que ese análisis se distribuirá a inversores institucionales. Cualquier información adicional sobre el contenido de este informe se remitirá previa solicitud. IEF Servicios de Análisis tiene como objetivo la publicación de (al menos) un informe o nota trimestral de actualización de la compañía analizada.

Estados Unidos. IEF Servicios de Análisis S.L.U. no está inscrito en Estados Unidos y, por lo tanto, no está sujeto a la normativa de dicho país sobre la elaboración de análisis y la independencia de los analistas. Este informe se distribuirá únicamente a los principales inversores institucionales de EE.UU., con arreglo a la exención de inscripción estipulada por la Normativa 15a-6 de la Ley del Mercados de Valores de Estados Unidos de 1934, en su versión enmendada (la "Exchange Act") y en las interpretaciones de ésta realizadas por la Comisión de Valores de EE.UU. ("SEC").

Principales inversores institucionales de EE.UU. Este informe se distribuirá a los "Principales inversores institucionales de EE.UU." según la definición de la Normativa 15a-6 de la Comisión del Mercado de Valores de Estados Unidos y de la Ley del Mercado de Valores de EE.UU. de 1934.

Histórico de notas e informes

Fecha Informe	Recomendación	Precio (EUR)	P. Objetivo (EUR)	Plazo validez	Motivo informe	Analista
26-Feb-2021	n.a.	2,13	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2020	Ana Isabel González García, CIA
16-Feb-2021	n.a.	2,11	n.a.	n.a.	Noticia importante	Ana Isabel González García, CIA
05-Nov-2020	n.a.	1,30	n.a.	n.a.	Resultados 9m 2020	Ana Isabel González García, CIA
28-Jul-2020	n.a.	1,22	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2020	Ana Isabel González García, CIA
30-Abr-2020	n.a.	1,15	n.a.	n.a.	Revisión de estimaciones: A la baja	Ana Isabel González García, CIA
02-Mar-2020	n.a.	1,10	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2019	Ana Isabel González García, CIA
29-Oct-2019	n.a.	0,95	n.a.	n.a.	Resultados 9m 2019 - Bajamos estimaciones	Ana Isabel González García, CIA
30-Jul-2019	n.a.	1,02	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2019 - Bajamos estimaciones	Ana Isabel González García, CIA
14-May-2019	n.a.	1,24	n.a.	n.a.	Resultados 3m 2019	Ana Isabel González García, CIA
28-Feb-2019	n.a.	1,62	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2018	Ana Isabel González García, CIA
31-Ene-2019	n.a.	1,56	n.a.	n.a.	Inicio de cobertura	Ana Isabel González García, CIA

