

RENTA VARIABLE - ESPAÑA

Sector: Pharmaceuticals

Precio de Cierre: EUR 2,69 (27 feb 2025)

Fecha del informe: 28 feb 2025 (17:20h)

Resultados 12m 2024

Análisis Independiente de Compañías

Resultados 12m 2024

 Opinión ⁽¹⁾: En línea

 Impacto ⁽¹⁾: Mantenemos estimaciones

Daniel Gandoy López – lighthouse@institutodeanalistas.com

Alfredo Echevarría Otegui – alfredo.echevarria@institutodeanalistas.com

+34 915 631 972

Descripción del negocio

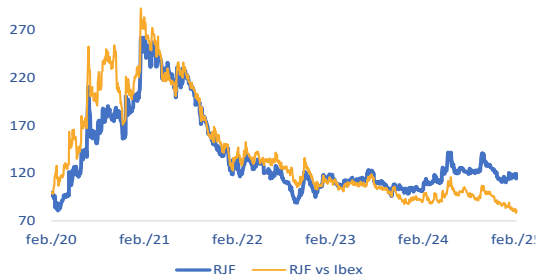
Laboratorio Reig Jofre (RJF) es una compañía farmacéutica con sede en Barcelona (España) especializada en la investigación, fabricación y comercialización de productos farmacéuticos (inyectables y antibióticos genéricos) y complementos alimenticios en sus centros de desarrollo y logística (Barcelona, Toledo y Malmö). Con presencia internacional (55% s/Ingresos). Gestionada y controlada por la familia Reig (63% del capital).

Market Data

Market Cap (Mn EUR y USD)	217,6	226,6
EV (Mn EUR y USD) ⁽²⁾	280,6	292,2
Número de Acciones (Mn)	80,9	
-12m (Max/Med/Mín EUR)	3,20 / 2,71 / 2,39	
Vol. Medio Día (-12m Mn EUR)	0,06	
Rotación ⁽³⁾	7,2	
Factset / Bloomberg	RJF-ES / RJF SM	
Cierre año fiscal	31-dic	

Estructura Accionarial (%)

Reig Jofre Investments	62,8
Kaizaharra Corp	10,1
Onchena	6,1
Autocartera	1,0
Free Float	20,0

Comportamiento relativo (base 100)

Comportamiento en bolsa (%)

	-1m	-3m	-12m	-5Y
Absoluto	5,1	-2,9	12,5	19,4
vs Ibex 35	-5,0	-15,3	-14,3	-19,1
vs Ibex Small Cap Index	-1,7	-15,9	-3,4	-14,6
vs Eurostoxx 50	-0,4	-16,0	0,4	-24,6
vs Índice del sector ⁽⁴⁾	0,7	-7,7	5,4	-10,1

(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, preveemos 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 Stoxx Europe 600 Health Care.

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

Rdos 2024: en línea. Sólido crecimiento, con el reto de seguir mejorando la rentabilidad.

SÓLIDO CRECIMIENTO EN INGRESOS (+7,2% VS 2023)... RJF cierra el año 2024 con unos ingresos de EUR 338,9Mn (vs EUR 316,1Mn en 2023). Las ventas internacionales crecen un +13%, empujadas principalmente por Europa (+16%, siguiendo la estela del 9m24), y suponen el 59% de los ingresos (+4p.p. vs 2023). El CDMO (producción para terceros) alcanza los EUR 49Mn (+13% vs 2023).

... Y SPECIALTY PHARMA COMO PRINCIPAL MOTOR DE CRECIMIENTO. Por líneas de negocio, mejora en Pharma Techonology (+9,1% vs 2023; +2p.p. vs 9m23) por el incremento de la demanda global de antibióticos. Specialty Pharma sigue siendo la división de mayor crecimiento (+9,7% vs 2023; aunque con una ligera desaceleración en el cuarto trimestre: -2p.p. vs 9m23), explicado por el crecimiento en Suecia y las ventas en dermatología (+23%), lideradas por las ventas de Ciclo-Tech. En Consumer Healthcare, los ingresos fueron planos, debido a la discontinuación en la distribución de terceros en Francia (EUR 8Mn de ingresos en 2023), mientras que se incrementa el foco en el producto propio, con la venta de producto OTC creciendo un +6% y los productos de la marca propia FortéPharma creciendo al +14%.

Y CON UNA PEQUEÑA MEJORA DE LA RENTABILIDAD. La apuesta por la fabricación de medicamentos y proyectos de mayor valor añadido le ha llevado a mejorar el Margen Bruto hasta el 58,6% (+0,9p.p. vs 2023) y pese al (anunciado) aumento de salarios por convenio en España (+16%), la contención del resto de costes operativos lleva a una ligera mejora el Margen EBITDA Rec. 2024 hasta el 11,2% (11,1% en 2023). EBITDA Rec. 2024 de EUR 38,1Mn (vs EUR 35,1Mn en 2023, +8,4%).

SE MANTIENE LA DN BAJO CONTROL (DN/EBITDA, 1,2X). Las necesidades de circulante y el CAPEX mantienen el nivel de Deuda Neta en EUR 47Mn, lo que representa una reducción de c. EUR 1Mn en el año. La empresa continúa con la inversión en activos industriales (EUR 16,6Mn) destinada a incrementar la productividad y capacidad en las plantas de Toledo y Barcelona. La inversión en Leanbio (activos de biotecnología) ascendió a EUR 6,6Mn, para la integración vertical completa en el desarrollo, caracterización y producción de principios activos de base biotecnológica. El I+D activado en el año de EUR 2,5Mn. El ratio DN/EBITDA 2024 de 1,2x ofrece potencial para que la empresa mantenga el nivel de inversión actual y que pueda analizar inversiones adicionales.

RESULTADOS SIN SORPRESAS Y MANTENEMOS ESTIMACIONES. La búsqueda de una mayor eficiencia es la llave para el despegue del EBIT y el ROCE de RJF, y la clave del equity story. Resultados en línea y mantenemos estimaciones 2025e, Basadas en repetir lo visto en 2024: ingresos c.+10% y márgenes estables en c.11%.

LA MEJORA DE MÁRGENES ES LA CLAVE PARA UNA MEJORA DE LOS MÚLTIPLOS OBJETIVO. RJF ha cumplido con las expectativas para el año 2024. La clave para 2025 es mantener un crecimiento de un dígito alto, con el foco en la mejora de los niveles de rentabilidad. Las altas barreras de entrada y una demanda inelástica de sus productos ofrecen, a priori, vientos de cola para facilitar el cumplimiento de las expectativas. Los números 2020 - 2024 son autoexplicativos: ingresos c.+50% (TACC +10,2%), con EBITDA C.+65% (TACC +13,6%) y una mejora del margen EBITDA/Vtas de +1,3 p.p. Aspirar a múltiplos realmente más altos solo pasa por una mejora de márgenes más rápida y de mayor entidad. El gran reto de RJF y su cotización.

Anexo 1. Tabla de resultados

EUR Mn	12m24 Real	12m23	12m24 Real vs 12m23	2024e	2024 vs 2024e
Total Ingresos	338,9	316,1	7,2%	348,6	-2,8%
Pharma Technologies	151,3	138,7	9,1%	148,1	2,2%
Speciality Pharma	115,3	105,1	9,7%	123,5	-6,6%
Consumer healthcare	72,3	72,3	0,0%	77,0	-6,2%
EBITDA (Recurrente)⁽¹⁾	38,1	35,1	8,4%	36,6	4,0%
<i>EBITDA Rec. / Ingresos</i>	<i>11,2%</i>	<i>11,1%</i>	<i>0,1 p.p.</i>	<i>10,5%</i>	<i>0,1 p.p.</i>
EBITDA⁽¹⁾	38,1	35,1	8,4%	36,6	4,0%
<i>EBITDA / Ingresos</i>	<i>11,2%</i>	<i>11,1%</i>	<i>0,1 p.p.</i>	<i>10,5%</i>	<i>0,1 p.p.</i>
EBIT	12,6	10,5	20,0%	13,6	-7%
BAI	11,8	10,5	12,6%	13,2	-10,2%
BN	10,5	9,4	11,4%	11,2	-6%
Deuda Neta ⁽²⁾	47,2	44,7	6%	42,6	-5%

Nota 1. EBITDA recurrente y EBITDA ajustado para excluir el impacto de activaciones.

Nota 2. La Deuda Neta ajustada para excluir el impacto de la NIIF 16.

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

	EUR Mn	Fuente
Market Cap	217,6	
+ Minoritarios	0,1	Rdos. 12m 2024
+ Provisiones y otros pasivos a LP	21,8	Rdos. 12m 2024
+ Deuda financiera neta	47,2	Rdos. 12m 2024
- Inmovilizado financiero	6,1	Rdos. 12m 2024
+/- Otros		Rdos. 12m 2024
Enterprise Value (EV)	280,6	

LIGHTHOUSE

Calle Núñez de Balboa, 108 1ª Planta
28006 Madrid
T: +34 91 563 19 72
institutodeanalistas.com/lighthouse

Director de análisis

Alfredo Echevarría Otegui

alfredo.echevarria@institutodeanalistas.com

Analistas que han contribuido a este informe:

Pablo Victoria Rivera, CESGA

Equity research

pablo.victoria@institutodeanalistas.com

Daniel Gandoy López

Equity research

lighthouse@institutodeanalistas.com

Jesús López Gómez, CESGA

ESG Analyst & Data analytics

jesus.lopez@institutodeanalistas.com

All Lighthouse research documents are available simultaneously on the Lighthouse website (institutodeanalistas.com/lighthouse) and via third-party aggregators such as Bloomberg, Factset, Capital IQ and Refinitiv.

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 pueden cotizar o no en los mercados secundarios oficiales, y especialmente (pero no exclusivamente) 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, asociación profesional sin ánimo de lucro.

DISCLAIMER

El Instituto Español de Analistas Financieros 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 alguien 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 alguien 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@institutodeanalistas.com o consulte el contenido de este Código en <https://institutodeanalistas.com>.

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 IEAF 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 IEAF Servicios de Análisis S.L.U. El Instituto Español de Analistas Financieros y/o su filial IEAF 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. IEAF Servicios de Análisis tiene como objetivo la publicación de (al menos) un informe o nota trimestral de actualización de la compañía analizada.

Estados Unidos. IEAF 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
28-Feb-2025	n.a.	2,69	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2024	Alfredo Echevarría Otegui
31-Oct-2024	n.a.	2,97	n.a.	n.a.	Resultados 9m 2024	Luis Esteban Arribas, CESGA
30-Jul-2024	n.a.	2,83	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2024	Luis Esteban Arribas, CESGA
27-May-2024	n.a.	2,78	n.a.	n.a.	Inicio de cobertura	Luis Esteban Arribas, CESGA
27-May-2024	n.a.	2,78	n.a.	n.a.	Small & Micro Caps (España)	Alfredo Echevarría Otegui

