

Resultados 12m 2019

Opinión ⁽¹⁾: Por debajo de lo estimado

Impacto ⁽¹⁾: Tendremos que bajar estimaciones

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

+34 915 904 226

Descripción del negocio

Biosearch 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 (78% 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) | 63,6 | 70,1 |
| EV (Mn EUR y USD) ⁽²⁾ | 66,9 | 73,8 |
| Número de Acciones (Mn) | 57,7 | |
| -12m (Max/Med/Mín EUR) | 1,56 / 1,15 / 0,90 | |
| Vol. Medio Día (-12m Mn EUR) | 0,25 | |
| Rotación ⁽³⁾ | 100,0 | |
| Thomson Reuters / 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 -5y (base 100)



Comportamiento en bolsa (%)

| | -1m | -3m | -12m | -5Y |
|-------------------------------------|-------|------|-------|-------|
| Absoluta | -17,8 | 14,8 | -29,1 | 85,2 |
| vs Ibex 35 | -10,6 | 23,2 | -24,6 | 137,3 |
| vs Ibex Small Cap Index | -12,1 | 17,2 | -26,4 | 51,2 |
| vs Eurostoxx 50 | -8,1 | 27,7 | -29,8 | 100,2 |
| vs Índice del sector ⁽⁴⁾ | -10,8 | 19,1 | -36,8 | 72,2 |

(1) La opinión sobre los resultados es sobre el EBITDA publicado y su relación con nuestra estimación para el ejercicio (12m). El impacto refleja si, a raíz de estos resultados, prevemos una revisión significativa (> 5%), al alza o a la baja, de nuestra estimación de EBITDA (en cualquiera de los años estimados).

(2) Para detalle del cálculo ver anexo 2.

(3) Rotación representa 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, Thomson Reuters y Lighthouse.

Tras un mal año (2019), uno más fácil (2020)

RDOS 2019: INGRESOS EN LÍNEA (EUR 23,3Mn, -14,3%), con desaceleración en la caída (+1,7p.p. vs. 9M) gracias al buen comportamiento de las ventas de lípidos (+10,2%, con +18,1% en el 4T) y la desaceleración de la caída en probióticos (-39,5%, vs. -44,8% a 9M), esta última todavía afectada por el ajuste de inventarios de clientes asiáticos y el retraso comercial acumulado con Nestlé. Por el contrario, extractos se resiente de la intensificación de la competencia, a pesar de la buena evolución de sus lanzamientos más recientes (+22% en Caronositol), registrando una aceleración de la caída de ingresos (-15,8% en 2019, -1,6p.p. vs. 9M).

ACOMPAÑADO DE UNA FUERTE CAÍDA DEL EBITDA Rec. (EUR 2,2MN, -61,8%) POR EL PEOR MIX DE INGRESOS: -8,6p.p. en la contribución de los probióticos (la más lucrativa) y + 9,7p.p. en lípidos, que no es compensada por los menores costes operativos (c.-5%). El peor resultado se traslada a la parte baja del P/L (-81% en BN).

Y AUMENTO DEL ENDEUDAMIENTO "EN LÍNEA", POR MAYOR CAPEX (DN +22,8% a/a, -7,8p.p. vs. 9M), MANTENIENDO UN APALANCAMIENTO RAZONABLE: 1,7x DN/EBITDA a pesar del aumento en CAPEX (EUR 2,6Mn, c. +2,5x a/a, < 2019e), y favorecido por menores gastos financieros que los estimados (por la mayor contribución de préstamos subvencionados).

AJUSTAREMOS LOS NÚMEROS A LA BAJA (2020) POR EL MENOR CRECIMIENTO ESPERADO EN PROBIÓTICOS: por mayor retraso en la ejecución del acuerdo con Nestlé (+1y) y las potenciales secuelas de la "crisis del coronavirus" (Asia representa c. 10% de los ingresos del Grupo, siendo clave en la expansión del negocio).

PERO A PESAR DEL TRASPIÉS COMERCIAL, LOS FUNDAMENTALES DE BIOS SIGUEN INTACTOS (POSICIONAMIENTO EN MERCADOS EN EXPANSIÓN): 1) el mercado global de omega 3 (valorado en USD 4,1Bn 2019e), seguirá registrando crecimientos de doble dígito en el l/p (TACC >10% +5y), estando dominado por el omega-3 de origen marino; 2) el mercado de probióticos mantendrá tasas de crecimiento de un dígito medio (TACC +5y c. +7%) y 3) potencial de crecimiento en extractos vía diferenciación (TACC +5y c. 5%-6% del mercado de hierbas medicinales).

APOSTANDO POR LA RENOVACIÓN DE SU PIPELINE: Tras la reciente solicitud de patente de una combinación de extractos vegetales con DHA (Ácido docosa-hexaenoico) para el tratamiento preventivo y/o reductor del deterioro cognitivo asociado al envejecimiento (en base a la preclínica), no es descartable su comercialización (<12m), y/o la firma de un potencial acuerdo estratégico para su desarrollo clínico. El reciente acuerdo entre Nestlé Health Science y Valvotis para el desarrollo de una combinación de extractos para el tratamiento de la diabetes, refleja el interés de la industria para el desarrollo de tratamientos naturales.

Y CON NEWSFLOW POTENCIALMENTE FAVORABLE: 1) un 2019 malo generará de por sí una base comparable favorable para el año 2020; 2) creciente interés por terapias naturales (tras el coronavirus); 3) potencial registro de nuevas patentes y 4) potencial anuncio de alianzas estratégicas que permitan diversificar su cartera de clientes.

Anexo 1. Tabla de resultados

| | 2019 (Real) | 2018 | 2019 (Real) vs 2018 | 2019 (Est) | 2019 (Real) vs 2019e | 4T19 | 4T19 vs 4T18 |
|-----------------------------------|----------------|-------------|---------------------------|---------------|----------------------------|------------|-----------------|
| Total Ingresos | 23,3 | 27,2 | -14,3% | 23,2 | 0,5% | 6,4 | -9,4% |
| Lípidos | 10,1 | 9,2 | 10,2% | 10,1 | 0,2% | 2,4 | 18,1% |
| Probióticos | 4,8 | 7,9 | -39,5% | 4,6 | 4,4% | 1,5 | -23,4% |
| Extractos | 7,5 | 8,9 | -15,8% | 7,7 | -2,9% | 1,9 | -20,0% |
| Servicios y otros | 0,9 | 1,2 | -25,9% | 0,8 | 15,8% | 0,6 | -13,7% |
| EBITDA Rec. ⁽¹⁾ | 2,2 | 5,7 | -61,8% | 2,7 | -20,0% | 0,7 | -54,2% |
| Rec. EBITDA / Ing. Mg. | 9,3% | 20,8% | -11,5 p.p. | 11,8% | -2,5 p.p. | 10,8% | -0,1 p.p. |
| EBITDA | 2,5 | 5,7 | -56,4% | 2,7 | -8,7% | 1,0 | -33,9% |
| EBITDA / Ing. | 10,6% | 20,8% | -10,2 p.p. | 11,8% | -1,2 p.p. | 15,6% | -0,1 p.p. |
| EBIT | 0,9 | 4,2 | -77,6% | 1,5 | -38,2% | | |
| BAI | 0,8 | 4,1 | -79,2% | 1,0 | -17,9% | | |
| BN | 0,6 | 3,3 | -81,0% | 0,9 | -30,7% | | |
| BN ordinario | 0,4 | 3,3 | -87,9% | 0,9 | -55,7% | | |
| FCF Recurrente | -4,0 | 4,7 | n.a. | -2,2 | 79,7% | | |
| FCF Recurrente Yield | n.a. | 7,3% | n.a. | n.a. | n.a. | | |
| Deuda Neta | 4,2 | 3,4 | 22,8% | 4,2 | 1% | | |
| Deuda Neta / EBITDA | 1,7 x | 0,6 x | 1,1 x | 1,5 x | 0,2 x | | |

(1) EBITDA y EBITDA recurrente ajustado (exceso de provisiones para retribuciones al personal de EUR 0,3Mn). Excluye activaciones. Sin impacto NIIF-16 (BIOS informa en base al PGC).

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

| | EUR Mn | Fuente |
|------------------------------------|-------------|-----------|
| Market Cap | 63,6 | |
| + Minoritarios | - | Rdos. 12m |
| + Provisiones y otros pasivos a LP | 0,0 | Rdos. 12m |
| + Deuda financiera neta | 4,2 | Rdos. 12m |
| - Inmovilizado financiero | 0,9 | Rdos. 12m |
| +/- Otros | - | Rdos. 12m |
| Enterprise Value (EV) | 66,9 | |

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 ha sido revisado por el emisor con anterioridad a 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 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 (IEAF) 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 Mercado 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 recomendaciones

| Fecha Informe | Recomendación | Precio (EUR) | P. Objetivo (EUR) | Plazo validez | Motivo informe | Analista |
|---------------|---------------|--------------|-------------------|---------------|---------------------|----------------------------------|
| 02-Mar-2020 | n.a. | 1,10 | n.a. | n.a. | Resultados 12m 2019 | Ana Isabel González García, CIIA |
| 29-Oct-2019 | n.a. | 0,95 | n.a. | n.a. | Resultados 9m 2019 | Ana Isabel González García, CIIA |
| 30-Jul-2019 | n.a. | 1,02 | n.a. | n.a. | Resultados 6m 2019 | Ana Isabel González García, CIIA |
| 14-May-2019 | n.a. | 1,24 | n.a. | n.a. | Resultados 3m 2019 | Ana Isabel González García, CIIA |
| 28-Feb-2019 | n.a. | 1,62 | n.a. | n.a. | Resultados 12m 2018 | Ana Isabel González García, CIIA |
| 31-Ene-2019 | n.a. | 1,56 | n.a. | n.a. | Inicio de cobertura | Ana Isabel González García, CIIA |