

Resultados 3m 2020

Opinión ⁽¹⁾: En línea

Impacto ⁽¹⁾: Mantenemos estimaciones

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

+34 915 904 226

“Luz verde” a la OPA de Kerry. 2021, un año que irá de menos a más

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)	123,2	149,3
EV (Mn EUR y USD) ⁽²⁾	121,9	147,8
Número de Acciones (Mn)	57,7	
-12m (Max/Med/Mín EUR)	2,16 / 1,46 / 0,96	
Vol. Medio Día (-12m Mn EUR)	0,63	
Rotación ⁽³⁾	131,0	
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	-0,7	61,7	85,7	349,5
vs Ibex 35	-4,4	42,2	48,5	359,8
vs Ibex Small Cap Index	0,4	46,1	23,8	139,9
vs Eurostoxx 50	-3,5	40,9	39,2	240,5
vs Índice del sector ⁽⁴⁾	-2,0	58,3	88,3	255,4

(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.

CONTRACCIÓN “PUNTUAL” EN INGRESOS (EUR 6,0Mn 1T21, -9,6% a/a)... afectado por un sobrestock en probióticos (-26,1% a/a 1T21; 15,3% del total) y una base comparable más exigente en extractos (-13,6% a/a 1T21; 40,1% del total), por menores ventas de productos para el sistema inmune y el impacto de la pandemia en el canal comercial en Asia (c. 68% de las ventas en extractos). Por el contrario, la línea de lípidos sigue avanzando +3,9% a/a 1T21 (44,0% de los ingresos).

...SIENDO PREVISIBLE SU RECUPERACIÓN (2S), respaldada en el desplazamiento puntual (2T) de pedidos en productos premium (extractos; caronositol), la firma de nuevos acuerdos comerciales formalizados durante el 1T (lípidos y extractos) y el pipeline comercial en probióticos (Europa).

IMPACTANDO (PEOR MIX) EN EL MARGEN (EBITDA Rec./Ing. 7,8%, -2,8p.p. a/a). La menor contribución de probióticos (mayor margen; -3,4p.p. a/a) y de productos premium (extractos) resulta en EUR 0,5Mn EBITDA Rec. (-33,4% a/a).

SIN IMPEDIR EL REFUERZO DE SU POSICIÓN FINANCIERA. EUR 2,2Mn caja neta 1T21 (vs. EUR 2,8Mn DN -1y y EUR 1,6Mn caja neta 2020), gracias al cobro de hitos (EUR 1,5Mn; el grueso en 2S20) y al riguroso control de costes (estables a/a).

Y SIN PERDER DE VISTA EL AVANCE EN SU PIPELINE (I+D), solicitud de nuevas patentes 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) 2 ensayos clínicos en el área “Covid” (Hereditum Immunactiv K8; que está probando mejor respuesta inmunológica ante virus atenuados/muertos de vacunas contra el Covid-19) cuyos resultados podrían conocerse en 2021.

EN CONCLUSIÓN, RESULTADOS EN LÍNEA EN UN AÑO QUE IRÁ DE MENOS A MÁS, Y QUE SIGUE EN SEGUNDO PLANO... La diversificación del negocio de BIOS (triple plataforma de ingresos: probióticos, omega 3 y hierbas medicinales), junto a sus avances en I+D le permitirán registrar “en solitario” ingresos TACCs crecientes en ingresos (c. +10% TACC +2y), acercándose al umbral de EUR 4,5Mn EBITDA Rec. 2021e, y EUR 6Mn en EBITDA Rec. +2y, confirmando nuestras estimaciones (basadas en una mayor contribución de productos premium).

...TRAS “LA LUZ VERDE” (HOY) A LA OPA DE KERRY. El Consejo de Ministros ha autorizado hoy la OPA del Grupo irlandés, que desembolsaría hasta un total de EUR 126,9Mn por el 100% de BIOS (2,20 EUR/acc.). Los múltiplos ofrecidos suponen 26,5x EV/EBITDA 2021e, vs. 27,1x del promedio de sus comparables en probióticos y 15,3x en lípidos (c. 20% y 40% de los ingresos 2021e respectivamente; siendo las líneas de negocio de mayor margen). El múltiplo EV/EBIT se elevaría a 41,6x 2021e (vs. 34,7x en probióticos y 21,1x en lípidos). El múltiplo se reduciría a c. 28,3x EV/EBIT 2022e.

La oferta (condicionada a la obtención del 50% del capital) cuenta con el respaldo de Lactalis (su accionista de referencia; 29,5% del capital). En los próximos días se pondrá a disposición del público el folleto de la OPA, abriéndose a continuación un plazo de 20 días naturales de aceptación de la oferta, seguidos de c. 1 semana para su liquidación y c. 10 días para un posible squeeze out. La cotización (a cierre de ayer) mantenía un diferencial de c. 3% respecto al precio ofertado.

Anexo 1. Tabla de resultados

(EUR Mn)	1T21 (Real)	1T20	1T21 vs 1T20	2021e (Est)	2022e (Est)
Total Ingresos	6,0	6,6	-9,6%	30,8	34,7
Lípidos	2,6	2,5	3,9%	12,5	13,7
Probióticos	0,9	1,2	-26,1%	6,1	8,8
Extractos	2,4	2,8	-13,6%	11,5	11,7
Servicios y otros	0,0	0,1	-44,3%	0,6	0,6
EBITDA Rec. ⁽¹⁾	0,5	0,7	-33,4%	4,7	6,3
<i>Rec. EBITDA/Ing. Mg.</i>	<i>7,8%</i>	<i>10,6%</i>	<i>-2,8 p.p.</i>	<i>15,4%</i>	<i>18,2%</i>
EBITDA	0,3	0,5	-37,9%	4,7	6,3
<i>EBITDA / Ing.</i>	<i>5,5%</i>	<i>8,1%</i>	<i>-2,5 p.p.</i>	<i>11,8%</i>	<i>11,8%</i>
BAI	(0,1)	0,1	-151,8%	2,9	4,4
BN	(0,1)	0,1	-164,8%	2,4	3,6
Deuda Neta	(2,2)	2,8	-178,4%		
DN/EBITDA Rec.	-4,7 x	4,0 x	-8,6 x		

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

(2) El EBITDA 2021e no incorpora el impacto del coste vinculado a la OPA (c. EUR 0,5Mn).

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

	EUR Mn	Fuente
Market Cap	123,2	
+ Minoritarios	-	Rdos. 3m 2021
+ Provisiones y otros pasivos a LP	1,9	Rdos. 3m 2021
+ Deuda financiera neta	(2,2)	Rdos. 3m 2021
- Inmovilizado financiero	0,9	Rdos. 3m 2021
+/- Otros		Rdos. 3m 2021
Enterprise Value (EV)	121,9	

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

Estados Unidos. IFAF 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
30-Abr-2021	n.a.	2,13	n.a.	n.a.	Resultados 3m 2020	Ana Isabel González García, CIIA
26-Feb-2021	n.a.	2,13	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2020	Ana Isabel González García, CIIA
16-Feb-2021	n.a.	2,11	n.a.	n.a.	Noticia importante	Ana Isabel González García, CIIA
05-Nov-2020	n.a.	1,30	n.a.	n.a.	Resultados 9m 2020	Ana Isabel González García, CIIA
28-Jul-2020	n.a.	1,22	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2020	Ana Isabel González García, CIIA
30-Abr-2020	n.a.	1,15	n.a.	n.a.	Revisión de estimaciones: A la baja	Ana Isabel González García, CIIA
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 - Bajamos estimaciones	Ana Isabel González García, CIIA
30-Jul-2019	n.a.	1,02	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2019 - Bajamos estimaciones	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

