

Abierto el periodo de aceptación de la OPA

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)	126,4	154,3
EV (Mn EUR y USD) ⁽²⁾	125,1	152,8
Número de Acciones (Mn)	57,7	
-12m (Max/Med/Mín EUR)	2,19 / 1,56 / 0,99	
Vol. Medio Día (-12m Mn EUR)	0,65	
Rotación ⁽³⁾	131,3	
Refinitiv / Bloomberg	BIOS.MC / BIO SM	
Cierre año fiscal	31-Dic	

Estructura Accionarial (%)

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

Comportamiento relativo (base 100)



Comportamiento en bolsa (%)

	-1m	-3m	-12m	-5Y
Absoluta	2,1	2,6	114,3	381,3
vs Ibex 35	-2,1	-6,5	68,4	367,0
vs Ibex Small Cap Index	-2,2	-1,7	42,1	147,6
vs Eurostoxx 50	-0,3	-6,6	62,0	259,2
vs Índice del sector ⁽⁴⁾	0,6	-3,2	115,3	290,1

(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, 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.

EL PLAZO DE ACEPTACIÓN DE LA OFERTA LANZADA POR KERRY VENCE EN JUNIO: habiéndose iniciado el 31 de mayo, abarca hasta el próximo 29 de junio del año en curso, ambos inclusive. El resultado de la oferta se conocerá en un plazo máximo de 7 días hábiles siguientes a la finalización del periodo de aceptación.

CONDICIONES DE LA OPA ACTUAL. La oferta lanzada por el gigante de la alimentación irlandés Kerry Group el pasado mes de febrero se dirige al 100% del capital de Biosearch (57.699.522 acciones) por las que desembolsará hasta un total de EUR 126,9Mn en efectivo (EUR 2,2/acción). La efectividad de la oferta está condicionada a su aceptación por el 50% del capital (más una acción).

CON EL OBJETIVO DE EXCLUIR A BIOS DE BOLSA, como Kerry ha puesto de manifiesto desde un primer momento. Y que promovería de alcanzar los umbrales regulatorios, vía: squeeze-out (venta forzosa; 90% del capital) o acogiéndose al procedimiento de excepción a la oferta pública de exclusión previsto en el Real Decreto de OPAs (1066/2007, art. 11d). Éste último mecanismo le permitiría que, una vez alcanzado el 75% del capital, mantener una orden de compra de los valores al mismo precio que el ofertado (EUR 2,2/acción). El precio se ajustaría, en su caso, a la baja por el importe bruto (por acción) correspondiente a cualquier distribución de dividendos satisfecha a los accionistas de BIOS. Nuestras estimaciones actuales descartan la distribución de dividendos.

Y PARA LO QUE CUENTA CON EL RESPALDO DEL PRINCIPAL SOCIO DE BIOS. Lactalis (29,5% del capital) se ha comprometido desde un inicio a aceptar, de forma irrevocable, la oferta. Por otro lado, su segundo accionista (Pescaderías Coruñasas; 10%) no se ha pronunciado aún. Desde que se anunciase la oferta, se han negociado 39,4Mn de acciones (68,2% del capital), habiendo tomado posiciones fondos oportunistas como ODDO BHF, que se ha posicionado como tercer accionista con el 4,9% del capital. El grueso del freefloat permanece en manos de minoristas.

SIN DESCARTARSE UNA SEGUNDA OPA DE EXCLUSIÓN. En el caso de tener éxito la oferta actual, al menos 50% del capital, pero sin alcanzarse el umbral 75%, Kerry ha manifestado su intención de lanzar una nueva oferta de exclusión de negociación de las acciones de BIOS conforme al Real Decreto de OPAs.

SOBRE ESTIMACIONES 2021e LOS MÚLTIPLOS OFRECIDOS PARECEN ATRACTIVOS, APRÓXIMÁNDOSE A LOS DEL SECTOR EN 2022e. La adquisición de Biosearch reforzaría el giro de Kerry hacia productos de mayor valor añadido (alimentos funcionales), lo que justificaría los múltiplos ofrecidos. Éstos se elevan a 26,5x EV/EBITDA 2021e, vs. 27,1x del promedio de sus comparables en probióticos y 15,4x 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. sector 35,0x en probióticos y 21,4x en lípidos). El múltiplo se reduciría a c. 28,3x EV/EBIT 2022e (vs. sector 30,4x en probióticos y 19,1x en lípidos).

...TRASLADÁNDOSE A LA COTIZACIÓN, que se ha alineado con el precio ofrecido, y reflejando, teóricamente, el éxito de la operación.

Anexo 1. Calendario de la OPA actual

Calendario OPA - Kerry

Inicio del periodo de aceptación	31/05/2021
Plazo máximo para la publicación del informe del Consejo de Administración	09/06/2021
Mejoras de la oferta	24/06/2021
Finalización plazo de presentación de ofertas competidoras	24/06/2021
Solicitud de ampliación del periodo de aceptación	26/06/2021
Finalización del periodo de aceptación	29/06/2021 (D)
Plazo máximo de la comunicación del resultado de la OPA (CNMV) ⁽¹⁾	D+7
Venta forzosa ⁽²⁾	D+25

⁽¹⁾ Se considerará fecha de operación bursátil la de la sesión referida en el Boletín de Cotización en que se publique el resultado de la oferta

⁽²⁾ Indicativo. La ofertante tiene un plazo de hasta 3 meses tras conocerse el resultado de la OPA para comunicar el procedimiento de venta forzosa

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

	EUR Mn	Fuente
Market Cap	126,4	
+ 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)	125,1	

Anexo 3. Estimaciones BIOS

EUR Mn	2020	2021e	2022e
Total Ingresos	26,5	30,8	34,7
EBITDA (Recurrente)	3,9	4,7	6,3
<i>Cto. EBITDA Rec.</i>	<i>50,9%</i>	<i>21,5%</i>	<i>33,1%</i>
<i>EBITDA Rec. / Ventas</i>	<i>14,7%</i>	<i>15,4%</i>	<i>18,2%</i>
EBIT ⁽¹⁾	1,9	3,0	4,4
Beneficio Neto	1,5	2,4	3,6

⁽¹⁾ Excluye el impacto final de los costes relacionados con la OPA (EUR -0,2/-0,3M n 2021e)

Anexo 4. Principales competidores 2021e

		Industria Probióticos				Omega-3				
EUR Mn		Probi AB	Biogaia AB	Christian Hansen	Average	DSM	Croda Intl.	Amarin	Ausstevol Seafood	Average
Datos Mercado	Ticker (Reuters)	PROB.ST	BIOGb.ST	CHRH.CO		DSMN.AS	CRDA.L	AMRN.O	AUSS.OL	
	País	Sweden	Sweden	Denmark		Netherlands	UK	Ireland	Norway	
	Market cap	552,8	860,4	9.725,4		26.427,6	11.370,8	1.485,4	2.222,7	
	Enterprise value (EV)	533,1	713,8	1.531,9		29.187,6	12.313,3	1.064,4	3.882,1	
Información financiera básica	Total Ingresos	73,0	78,2	144,9		8.786,3	1.964,4	524,0	2.635,6	
	Cto.Total Ingresos	3,2%	6,1%	11,0%	6,8%	8,4%	21,6%	4,3%	19,6%	13,5%
	2y TACC (2021e - 2023e)	8,2%	10,7%	7,6%	8,8%	5,1%	4,8%	4,4%	2,7%	4,2%
	EBITDA	21,8	25,0	52,8		1.738,0	563,8	(38,9)	502,9	
	Cto. EBITDA	12,5%	2,2%	-8,3%	2,1%	8,6%	25,1%	-170,3%	37,9%	-24,7%
	2y TACC (2021e - 2023e)	8,7%	13,1%	10,3%	10,7%	7,5%	7,1%	-56,0%	9,8%	-7,9%
	EBITDA/Ingresos	29,9%	32,0%	36,5%	32,8%	19,8%	28,7%	n.a.	19,1%	22,5%
	EBIT	15,1	24,1	39,4		1.098,9	462,0	(38,2)	349,8	
	Cto. EBIT	23,7%	6,9%	-11,3%	6,4%	8,5%	29,9%	-137,3%	66,0%	-8,2%
	2y TACC (2021e - 2023e)	11,7%	13,1%	11,9%	12,2%	10,1%	7,6%	48,4%	12,7%	19,7%
	EBIT/Ingresos	20,7%	30,8%	27,2%	26,2%	12,5%	23,5%	n.a.	13,3%	16,4%
	Beneficio Neto	11,8	18,6	28,9		837,1	327,6	(38,1)	162,7	
	Cto. Beneficio Neto	29,5%	5,2%	-7,1%	9,2%	70,2%	39,8%	-158,7%	101,5%	13,2%
	2y TACC (2021e - 2023e)	11,8%	12,7%	13,9%	12,8%	12,0%	8,4%	77,0%	17,2%	28,7%
	CAPEX/Ventas	2,3%	2,5%	15,2%	6,7%	7,1%	8,3%	1,1%	4,9%	5,3%
Free Cash Flow	15,4	n.a.	18,6		773,7	249,0	(29,0)	224,3		
Deuda financiera Neta	(31,1)	(152,1)	112,6		1.409,4	809,3	(307,4)	389,2		
DN/EBITDA (x)	(1,4)	(6,1)	2,1	(1,8)	0,8	1,4	n.a.	0,8	1,0	
Pay-out	11,4%	44,1%	83,9%	46,5%	53,5%	45,3%	n.a.	45,7%	48,2%	
Múltiplos y Ratios	P/E (x)	46,8	48,0	45,7	46,8	31,0	34,7	n.a.	13,7	26,5
	P/BV (x)	4,3	4,9	7,2	5,5	3,3	5,7	2,8	1,4	3,3
	EV/Ingresos (x)	7,3	9,1	10,6	9,0	3,3	6,3	2,0	1,5	3,3
	EV/EBITDA (x)	24,5	28,5	29,0	27,3	16,8	21,8	n.a.	7,7	15,5
	EV/EBIT (x)	35,3	29,7	38,9	34,6	26,6	26,7	n.a.	11,1	21,4
	ROE	10,0	10,5	20,7	13,7	11,8	16,8	n.a.	12,2	13,6
	FCF Yield (%)	2,8	n.a.	1,4	2,1	2,9	2,2	n.a.	10,1	5,1
	DPA	0,12	0,46	0,18		2,61	1,14	n.a.	0,37	
	Dvd Yield	0,2%	1,0%	0,2%	0,5%	1,7%	0,0%	n.a.	3,4%	1,7%

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
02-Jun-2021	n.a.	2,19	n.a.	n.a.	Noticia importante	Ana Isabel González García, CIIA
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

