

Sector: *Farmacéuticas*Recomendación: **Comprar**Precio Objetivo: **3,30€**Potencial: **+18,7%**Analista: **Pedro Echeguren***Los resultados 1S 2023 destacan por sus crecimientos elevados y mayores márgenes*

## Reig Jofre

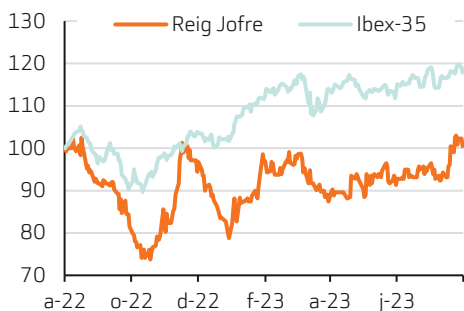
### Datos Básicos

Precio 02/08/2023; Cierre (€)	2,78
Nº acciones (M)	79,6
Capitalización (M€)	221,4
Máx/Mín (52 sem.)(€)	2,82 / 2,02
Comportamiento en 2023	28,9%
Cód. Reuters/Bloomberg	RJFE.MC / RJF SM

M€	2022	2023e	2024e	2025e
BNA	8	11	13	16
% inc.	59,2	33,0	22,1	20,3
EBITDA	30	35	39	43
% inc.	11,4	15,2	12,4	10,0
BPA (€)	0,10	0,14	0,17	0,20
% inc.	57,2	31,0	22,1	20,3
DPA (€)	0,04	0,00	0,00	0,00
% inc.	n.r.	n.r.	n.r.	n.r.
PER (x)	21,2	20,5	16,8	14,0
VE/EBITDA (x)	7,7	7,9	6,6	5,5
Rentab. div. (%)	1,8	0,0	0,0	0,0
P/V (x)	0,9	1,1	1,0	0,9

Ratios	2022	2023e	2024e	2025e
DFN/EBITDA (x)	2,0	1,6	1,0	0,4
DFN/FF.PP. (x)	0,3	0,3	0,2	0,1
CF Op./DFN (%)	25,9	19,2	61,1	194,1
DFN/CE (x)	0,2	0,2	0,2	0,1
EBITDA/CE (x)	0,1	0,1	0,2	0,2
ROCE (%)	3,1	3,8	5,1	6,4
ROE (%)	4,2	5,2	6,0	6,7

### Evolución bursátil



Comportamiento (%)	1 m.	3 m.	12 m.
Absoluto	5,3	14,8	2,3
Relativo	8,6	12,0	-12,3

### Accionariado

Familia Reig Jofre:	62,7%
Kaizaharra:	10,1%
Onchena:	5,5%
Quaero Capital:	3,0%
Autocartera:	1,1%

Fuentes: *Bankinter Análisis y Mercados, Bloomberg, CNMV*

En 1S 2023 las ventas aceleran nuevamente su crecimiento, con aumentos de dos dígitos en las tres divisiones de negocio. La moderación en la inflación y una mejora en la eficiencia tras modernizar su estructura productiva, posibilitan que EBITDA, EBIT y BNA crezcan a tasas superiores a las ventas. El *cash flow* libre es positivo y, la ratio de endeudamiento sigue cayendo. Los resultados evolucionan por encima de nuestras estimaciones, que revisamos al alza para reflejar un entorno más favorable. Como consecuencia, elevamos nuestro Precio Objetivo hasta 3,30 €/acción desde 3,00 €/acc., este es ahora para diciembre de 2024. El principal atractivo de Reig Jofre es la esperada recuperación de márgenes a medida que se recogen los beneficios derivados de las inversiones recientes y, que esperamos ayuden a elevar el ROCE por encima del WACC. Reiteramos nuestra recomendación de Comprar.

### Resultados impulsados por el crecimiento de ventas y mejoras de eficiencia

Las **principales cifras 1S 2023** son: ventas 157,2M€ (+18,6% a/a). Las ventas por divisiones son: Tecnología 72,1M€ (+13,7%), Especialidades farmacéuticas 48,5M€ (+30,7%) y Salud y consumo 36,6M€ (+14,4%). Margen bruto 59,2% (sin cambios), EBITDA 17,8M€ (+25,4%) margen EBITDA 11,3% (+0,6 p.p.), EBIT 6,0M€ (+23,6%), BNA 5,7M€ (+57%), *cash flow* libre +1,2M€ (vs. +0,2M€ en 1S22) DFN 61,4M€ (-1,4% en 2023), *ratio* DFN/EBITDA 1,8x (2,0 en 4T 2022). [Link a los resultados](#).

### Nuestra valoración de los resultados es positiva

Las ventas aceleran su crecimiento en 1S23 hasta +19% a/a desde 2S22 +15%, 1S22 +14%, 2S21+5%, 1S21 +0%, impulsadas por el crecimiento de los productos con receta; la recuperación de la demanda mundial de antibióticos; una mayor utilización de la nueva fábrica de inyectables de Barcelona; y el aumento de la fabricación para terceros en la planta de Suecia. El margen bruto se estabiliza vs 1S 2022 pero aumenta +1,8p.p. desde 2S 2022 apoyado en un *mix* de ventas más favorable y una menor inflación de materias primas y energía. Los gastos de explotación aumentan por debajo del crecimiento de ventas, consecuencia positiva y esperada tras culminar un plan de inversiones industriales (nueva fábrica de inyectables de Barcelona, nueva línea de producción en Toledo y aumento de capacidad en Suecia), e impulsan el crecimiento del EBITDA. Una consecuencia de estas inversiones es el aumento de las amortizaciones, que moderan ligeramente el crecimiento del EBIT respecto EBITDA, un efecto ya esperado. La mejora del resultado financiero, y de los ingresos por puesta en equivalencia (la contribución de Syna Therapeutics se multiplica 10x desde 1S 2022) se reflejan en un incremento del BNA de +57%. El endeudamiento neto equivale a 1,8x EBITDA, es moderado y refleja una política financiera conservadora.

### Elevamos nuestro Pr. Obj. a 3,30€/acc desde 3,00€/acc. Reiteramos Comprar

Revisamos al alza nuestras estimaciones ante un entorno de mayor demanda de antibióticos y aumento de márgenes. En consecuencia, revisamos nuestro precio objetivo hasta 3,30€/acción desde 3,00€/acción, supone un potencial de +18,7% y, ahora es para dic-2024. Reiteramos nuestra recomendación de Comprar.

## Las ventas siguen acelerando su ritmo de crecimiento en 4T y impulsan los beneficios, el BNA aumenta +57%

- Las ventas aumentan en 1S 2023 a 157,2M€ (+18,6% a/a). Supone acelerar su crecimiento desde +15% en 2S22, +14% en 1S22, +5% en 2S21 y, +0% en 1S21.
- El margen bruto se estabiliza en 59,2% desde 1S 2022 pero aumenta +1,8 p.p. vs 2S 2022.
- Gracias al control en los gastos de explotación y las mejora de eficiencias derivadas de las últimas inversiones industriales, el EBITDA aumenta a 17,8M€ (+25,4%) y, el margen EBITDA se eleva a 11,3% (+0,6 p.p.).
- El EBIT aumenta a 6,0M€ (+23,6%). Este crecimiento más moderado que EBITDA se debe al aumento de las amortizaciones tras la entrada en explotación de nuevos activos industriales.
- BNA aumenta a 5,7M€ (+57,0%).
- El *cash flow* libre es +1,2M€ (+0,2M€ en 1S 20212). La DFN es 61,4M€ (-1,4% en 2023), equivale a 1,8x EBITDA.

Cuadro 1. Comparativa de resultados

Millones de euros	1S21	2S21	1S22	2S22	1S23	Var. a/a %
Tecnología	52,6	51,6	63,4	61,6	72,1	13,7
Especialidades	36,5	39,0	37,1	43,3	48,5	30,7
Consumo	27,0	29,5	32,0	33,7	36,6	14,4
<b>Ventas</b>	<b>116,1</b>	<b>120,1</b>	<b>132,5</b>	<b>138,7</b>	<b>157,2</b>	<b>18,6</b>
<b>Beneficio bruto</b>	<b>72,3</b>	<b>72,4</b>	<b>78,5</b>	<b>79,6</b>	<b>93,1</b>	<b>18,7</b>
<i>Margen %</i>	<i>62,3</i>	<i>60,3</i>	<i>59,2</i>	<i>57,4</i>	<i>59,2</i>	<i>0,0</i>
Otros ingresos	2,6	1,6	1,8	1,7	1,1	
Gastos de explotación	-61,6	-60,0	-66,1	-65,1	-76,5	15,7
<b>EBITDA</b>	<b>13,3</b>	<b>14,0</b>	<b>14,2</b>	<b>16,3</b>	<b>17,8</b>	<b>25,4</b>
<i>Margen %</i>	<i>11,5</i>	<i>11,6</i>	<i>10,7</i>	<i>11,7</i>	<i>11,3</i>	<i>0,6</i>
Amortizaciones	-8,7	-9,4	-9,4	-11,7	-11,6	23,9
Provisiones	0,0	-0,4	0,0	-0,9	-0,2	
<b>EBIT</b>	<b>4,7</b>	<b>4,2</b>	<b>4,8</b>	<b>3,7</b>	<b>6,0</b>	<b>23,6</b>
<i>Margen %</i>	<i>4,0</i>	<i>3,5</i>	<i>3,6</i>	<i>2,7</i>	<i>3,8</i>	<i>0,2</i>
Gastos financieros netos	-0,5	-2,7	-0,7	-0,7	-0,4	
Puesta en equivalencia	0,0	0,1	0,1	1,5	1,1	
<b>BAI</b>	<b>4,2</b>	<b>1,6</b>	<b>4,3</b>	<b>4,5</b>	<b>6,7</b>	<b>57,0</b>
Impuestos	-0,6	-0,1	-0,6	0,0	-1,0	
<b>Beneficio neto atribuible</b>	<b>3,6</b>	<b>1,5</b>	<b>3,6</b>	<b>4,5</b>	<b>5,7</b>	<b>57,0</b>
Flujos de explotación	12,6	8,9	11,9	7,5	17,4	
NOF	1,2	-8,2	-7,8	4,5	-11,0	
<b>Cash flow de explotación</b>	<b>13,8</b>	<b>0,7</b>	<b>4,2</b>	<b>12,0</b>	<b>6,4</b>	<b>52,4</b>
Inversión	-12,6	-22,1	-3,9	-8,8	-5,2	31,6
<b>Cash flow libre</b>	<b>1,2</b>	<b>-21,4</b>	<b>0,2</b>	<b>3,2</b>	<b>1,2</b>	<b>389,7</b>
Dividendos	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0	
Capital	0,2	-0,2	-0,1	0,1	0,0	
IFRS-16 y otros	0,6	5,7	-1,0	4,3	-0,2	
<b>Variación deuda fin. neta</b>	<b>-1,9</b>	<b>15,8</b>	<b>0,9</b>	<b>-7,6</b>	<b>-0,9</b>	
<b>Deuda financiera neta</b>	<b>53,2</b>	<b>69,0</b>	<b>69,9</b>	<b>62,3</b>	<b>61,4</b>	<b>-12,2</b>
DFN/EBITDA año móvil (x)	2,0	2,5	2,5	2,5	1,8	

Fuente: Bankinter Análisis y Mercados

## Cuadro 2. Resumen de resultados y valoración

(M€)	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e
<b>Cuenta de resultados</b>						
Ventas	301,4	318,3	332,2	346,2	359,9	373,9
Beneficio bruto	177,8	189,4	199,3	209,4	217,7	226,2
EBITDA	35,1	39,4	43,4	47,9	51,3	56,1
Amortización del inmovilizado	-23,2	-23,8	-24,1	-24,3	-24,5	-24,8
EBIT	11,8	15,6	19,2	23,6	26,7	31,3
Resultado financiero	1,0	0,1	-0,2	0,0	0,2	0,3
<b>Beneficio antes de impuestos</b>	<b>12,8</b>	<b>15,7</b>	<b>19,1</b>	<b>23,6</b>	<b>26,9</b>	<b>31,7</b>
Impuesto de sociedades	-2,1	-2,5	-3,2	-4,2	-5,1	-6,3
Operaciones discontinuadas y Otros	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Minoritarios	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Beneficio neto atribuible</b>	<b>10,8</b>	<b>13,2</b>	<b>15,8</b>	<b>19,4</b>	<b>21,8</b>	<b>25,3</b>
BPA (€)	0,14	0,17	0,20	0,24	0,27	0,32
DPA (€)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Estado de flujo de caja</b>						
Cash flow neto	30,8	33,1	36,1	39,7	42,4	46,1
Variaciones de NOF	-19,8	-8,3	-4,2	-3,5	-3,6	-3,6
Inversión	-6,0	-8,0	-7,7	-6,2	-6,3	-6,3
<b>Cash flow libre</b>	<b>5,0</b>	<b>16,8</b>	<b>24,2</b>	<b>30,1</b>	<b>32,5</b>	<b>36,2</b>
Remuneración al accionista	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Otras variaciones	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Variación deuda financiera neta</b>	<b>-5,0</b>	<b>-16,8</b>	<b>-24,2</b>	<b>-30,1</b>	<b>-32,5</b>	<b>-36,2</b>
<b>Balance</b>						
Activo fijo neto	177,6	163,6	149,0	132,7	116,2	99,5
Inmovilizado financiero	5,5	7,6	9,7	11,8	13,9	16,2
Necesidades operativas de fondos (NOF)	74,5	82,8	87,1	90,5	94,1	97,7
Otros activos/(pasivos) neto	5,6	5,6	5,6	5,6	5,6	5,6
<b>Capital empleado</b>	<b>263,3</b>	<b>259,6</b>	<b>251,3</b>	<b>240,6</b>	<b>229,9</b>	<b>219,0</b>
Recursos propios	206,0	219,1	235,0	254,3	276,1	301,5
Minoritarios	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Deuda financiera neta	57,4	40,6	16,4	-13,7	-46,2	-82,3
<b>Valoración (DCF)</b>						
(M€)		2024e	2025e	2026e	2027e	2028e
NOPLAT			16,0	19,4	21,7	25,1
Amortización			24,1	24,3	24,5	24,8
NOF			-4,2	-3,5	-3,6	-3,6
Inversión			-9,5	-8,0	-8,1	-8,1
<b>Cash flow libre</b>			<b>26,4</b>	<b>32,2</b>	<b>34,5</b>	<b>38,1</b>
Valor terminal						263,2
<b>Flujo a descontar</b>			<b>26,4</b>	<b>32,2</b>	<b>34,5</b>	<b>301,3</b>
Factor descuento			0,92	0,84	0,77	0,71
<b>VAN del flujo</b>			<b>24,2</b>	<b>27,1</b>	<b>26,7</b>	<b>214,0</b>
Valor empresa		292,1				
Inversiones financieras		11,9				
Deuda neta		-40,6				
Provisiones		-0,6				
Minoritarios y otros						
<b>Valor equity (Dic-2024e)</b>		<b>262,8</b>				
<b>Precio objetivo (€ por acción)</b>		<b>3,30</b>				
<b>Matriz de sensibilidad (€ por acción)</b>						
		Crecimiento perpetuo "q"				
		-1,0%	-0,5%	0,0%	0,5%	1,0%
	9,9%	2,77	2,86	2,96	3,07	3,19
	9,4%	2,91	3,01	3,12	3,24	3,38
WACC	8,9%	3,06	3,18	<b>3,30</b>	3,44	3,60
	8,4%	3,23	3,36	3,50	3,66	3,84
	7,9%	3,42	3,56	3,73	3,91	4,12

Fuente: Bankinter Análisis y Mercados

## Metodología de valoración

### Método de valoración

Valoramos Reig Jofre usando un modelo de descuento de flujos de caja libres.

### Hipótesis principales

Utilizamos un WACC de 8,9% (anterior 8,5%, la diferencia se debe a un menor apalancamiento financiero objetivo) y una tasa de crecimiento perpetuo de 0% (sin cambios).

## Escenarios de precio objetivo

### Base 3,30€

- Crecimiento TAAC de ventas 2022-2028e: +5,5%
- Aumento del margen EBITDA a 15% en 2028e (12% 2022).

### Positivo 4,45€

- Igual que en Base excepto,
- Crecimiento TAAC de ventas 2022-2028e: +7,0%.

### Negativo 2,45€

- Igual que en Base excepto,
- Crecimiento TAAC de ventas 2022-2028e: +3,0%
- Margen EBITDA 2028e: 14%

### Vectores principales

- Crecimiento de ventas impulsado por lanzamientos de nuevos fármacos y ampliación de la capacidad productiva.
- Aumento de márgenes por el efecto de la entrada en funcionamiento de nuevas instalaciones más eficientes.

### Catalizadores

- Acuerdos de licencia.
- Adquisiciones.

### Riesgos

- Riesgos asociados al desarrollo de nuevos productos.

## Recomendaciones emitidas en los últimos 12 meses:

Fecha	Recomendación	Precio Obj. (€/Acc.)
04/08/2022	Comprar	3,30
05/10/2022	Comprar	2,90
03/11/2022	Comprar	2,90
28/02/2023	Comprar	3,00

Fecha	Recomendación	Precio Obj. (€/Acc.)
13/03/2023	Comprar	3,05
17/05/2023	Comprar	3,00
28/07/2023	Comprar	En Revisión
03/08/2023	Comprar	3,30

## INFORMACIÓN IMPORTANTE.-

- Todos nuestros informes se encuentran disponibles en nuestro website: <https://www.bankinter.com/broker/analisis/informes>
- Las metodologías de valoración más frecuentes aplicadas en nuestro análisis de compañías son las siguientes (lista no exhaustiva): VAN FCF, Descuento de Dividendos, Neto Patrimonial, Ratios Comparables, Valor Neto Liquidativo, Warranted Equity Value y PER Teórico

La identificación de las fuentes de información empleadas más relevantes se ofrece en:

[https://webcorporativa.bankinter.com/www2/corporativa/es/cumplimiento\\_normativo/analisis/fuentes](https://webcorporativa.bankinter.com/www2/corporativa/es/cumplimiento_normativo/analisis/fuentes)

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

[https://webcorporativa.bankinter.com/www2/corporativa/es/cumplimiento\\_normativo/analisis/responsabilidad\\_legal](https://webcorporativa.bankinter.com/www2/corporativa/es/cumplimiento_normativo/analisis/responsabilidad_legal)

## NOTAS DE COMPAÑÍAS

Todas nuestras notas están disponibles en: [Link a los informes de compañías](#)

## EQUIPO DE ANÁLISIS:

Ramón Forcada - Director	Aránzazu Cortina - Industriales
Rafael Alonso - Bancos	Juan Moreno - Inmobiliarias, Infraestructuras & Hoteles
Pilar Aranda - Petróleo & Aerolíneas	Pedro Echeguren - Farma & Salud
Esther Gutiérrez de la Torre - Autos	Juan Tuesta - Construcción, Defensa & Tecnología
Aránzazu Bueno - Eléctricas	Elena Fernández-Trapiella - Consumo/Lujo & Telecoms.
Jorge Pradilla - Logística & Ciberseguridad	Eduardo Cabero - Seguros & Medios de Pago
Carlos Pellicer - Alimentación & Distribución	Pedro Ribeiro - Químicas & Papel

Tel.: 912759421

Temáticas y activos de responsabilidad compartida por todo el Equipo:

- Macroeconomía
- Estrategia de Inversión
- Bonos
- Divisas
- Fondos de Inversión y Planes de Pensiones
- ETFs
- Carteras Modelo de Fondos de Inversión y de Renta Variable
- Capital Advisor y Popcoin