

Sector: *Farmacéuticas*Recomendación: **Comprar**Precio Objetivo: **3,40€**Potencial: **+16,7%**Analista: **Pedro Echeguren**

Tras los resultados 3T 2024 reiteramos Comprar, elevamos Pr. Objetivo a 3,40€/acc.

Reig Jofre

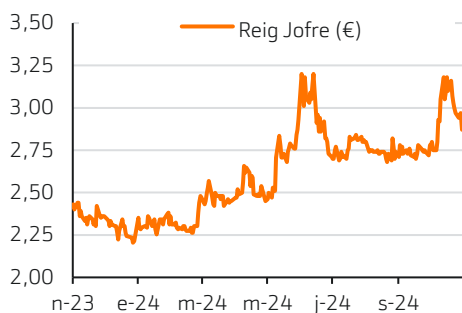
Datos

Precio 01/11/2024; Cierre (€)	2,91
Nº acciones (M)	80,9
Capitalización (M€)	235,4
Máx/Mín (52 sem.)(€)	3,2 / 2,2
Comportamiento en 2024	31,4%
Cód. Reuters/Bloomberg	RJFE.MC / RJFSM

M€	2024e	2025e	2026e	2027e
BNA	11	12	14	18
% inc.	15,0	12,1	15,6	26,9
EBITDA	37	41	44	49
% inc.	6,0	9,3	7,9	12,6
BPA (€)	0,13	0,15	0,17	0,22
% inc.	13,2	12,1	15,6	26,9
DPA (€)	0,04	0,04	0,07	0,11
% inc.	0,0	5,0	59,5	59,7
PER (x)	21,8	19,4	16,8	13,2
VE/EBITDA (x)	8,2	7,3	6,3	5,1
Rentab. div. (%)	1,4	1,4	2,3	3,7
P/V (x)	1,1	1,0	1,0	0,9

Ratios	2024e	2025e	2026e	2027e
DFN/EBITDA (x)	1,9	1,5	0,9	0,3
DFN/FF.PP. (x)	0,3	0,3	0,2	0,1
CF Op./DFN (%)	-0,8	51,0	78,4	239,1
DFN/CE (x)	0,2	0,2	0,1	0,1
EBITDA/CE (x)	0,1	0,1	0,2	0,2
ROCE (%)	3,9	4,4	5,2	6,7
ROE (%)	5,0	5,3	5,8	6,9

Evolución bursátil



Comportamiento (%)	1 m.	3 m.	12 m.
Absoluto	4,7	3,9	19,7

Accionariado

Familia Reig Jofre:	62,7%
Kaizaharra:	10,1%
Onchena:	5,5%
Quaero Capital:	2,9%
Autocartera:	1,1%

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

Las ventas moderan su crecimiento en 3T pero el del BNA mantiene su fortaleza y reafirma nuestras estimaciones que este será un año con fuertes crecimientos de ventas y beneficios. El nuevo plan de inversiones industriales y desarrollo de fármacos se refleja en un mayor endeudamiento, aunque no es elevado ni preocupante. El principal atractivo de Reig Jofre es el potencial de recuperación de márgenes por las mejoras industriales y la introducción de nuevos fármacos con márgenes superiores a los del segmento de antibióticos que contribuyan a aumentar el ROCE por encima de su WACC. La valoración es atractiva y no refleja el potencial de mejora de resultados. Reiteramos nuestra recomendación de Comprar y elevamos nuestro Precio Objetivo hasta 3,40€/acc. desde 3,35€ al recortar el WACC para reflejar el entorno bajista de tipos de interés.

Las ventas y EBITDA desaceleran su crecimiento en 3T 2024, no así el BNA

Las **principales cifras del 3T 2024 estanco** son: ventas 80,3M€ (+0,2% a/a), ventas por divisiones: Tecnología 33,1M€ (+2,5%), Especialidades 27,6M€ (+0,4%), Consumo 19,6M€ (-3,0%). Margen bruto 57,8% (+2,6 p.p.), EBITDA 8,8M€ (+4,5%), EBIT 3,0M€ (+6,1%), BNA 2,5M€ (+13,1%). Consecuentemente, **en 9M 2024**, las ventas son 253,0M€ (+6,7% a/a), ventas por divisiones: Tecnología 111,5M€ (+6,8%), Especialidades 85,3M€ (+12,2%), Consumo 56,2M€ (-1,1%). Margen bruto 59,1% (+1,2 p.p.), EBITDA 28,9M€ (+10,1%), EBIT 10,7M€ (+22,2%), BNA 8,0M€ (+1,9%), *cash flow* libre -7,2M€ (vs +4,6M€ en 9M 2023), deuda financiera neta 63,0M€ (+12,9% en 2024), ratio DFN/EBITDA 1,7x (1,8x en 1S 2024). [Link a los resultados.](#)

Nuestra valoración de los resultados es neutral

Las ventas se estabilizan en 3T (España 29,7M€ -15,1%; Internacional 50,5M€, +12,0%), el margen bruto aumenta e impulsa el crecimiento del EBITDA y EBIT. La contribución positiva de la filial Syna Therapeutics (contabilizada por Puesta en Equivalencia) asciende a +0,4M€ en 3T vs -0,1M€ en 3T 2023 y se refleja en crecimientos superiores del EBIT y BNA vs. EBITDA. El *cash flow* libre es negativo ante el aumento de las inversiones. El endeudamiento es moderado (1,7x EBITDA).

Nuevas inversiones en fabricación y desarrollo de fármacos

Se refuerza la inversión para incrementar la productividad y aumentar capacidad en las fábricas de Toledo y Barcelona. También hay un nuevo proyecto de integración vertical en biotecnología (Leanbio). En 9M, la inversión es 15,9M€ (+127%) y en 3T 2,3M€ (+9,5%). Esperamos que las nuevas inversiones contribuyan a mejorar los márgenes y elevar el ROCE (3,6% en 2023).

Reiteramos nuestra recomendación de Comprar. Nuevo Pr. Objetivo 3,40€/acc.

Reiteramos nuestra recomendación de Comprar. Recortamos el WACC de nuestra valoración al 6,7% desde 6,9% ante el entorno de tipos de interés a la baja y, consecuentemente, elevamos nuestro Precio Objetivo hasta 3,40 €/acc. desde 3,35€/acc. La valoración de 1,0x P/V y 7,3x VE/EBITDA es atractiva.

Las ventas moderan su crecimiento pero EBITDA, EBIT y BNA crecen a tasas superiores a las ventas

- Las ventas alcanzan en 3T 80,3M€ (+0,2% a/a) y en 9M 253,0M€ (+6,7%).
- El margen bruto en 3T es 57,8% (+2,6 p.p.) y en 9M 59,1% (+1,2 p.p.).
- A pesar que los gastos de explotación aumentan +5,0% en 3T y +8,6% en 9M, el aumento del margen bruto impulsa el crecimiento de EBITDA hasta 8,8M€ en 3T (+4,5%) y en 9M hasta 28,9M€ (+10,1%).
- Los ingresos por Puesta en equivalencia son positivos en 3T (y negativos hace un año) e impulsan el BNA hasta 2,5M€ (+13,1%). En 9M asciende a 8,0M€ (+1,9%).
- El aumento de las inversiones (x2 en 9M) y de las NOF lleva el *cash flow* libre a negativo: -7,2M€ en 9M vs. +4,6M€ en 1S 2023. La DFN es 63,0M€ (+12,9% en 2024), equivale a 1,7x EBITDA y refleja la actitud conservadora de Reig Jofre respecto al endeudamiento.

Cuadro 1. Comparativa de resultados

Millones de euros	3T23	3T24	Var. a/a %	9M23	9M24	Var. a/a %
Tecnología	32,3	33,1	2,5	104,4	111,5	6,8
Especialidades	27,5	27,6	0,4	76,0	85,3	12,2
Consumo	20,2	19,6	-3,0	56,8	56,2	-1,1
Ventas	80,1	80,3	0,2	237,2	253,0	6,7
Beneficio bruto	44,2	46,4	4,9	137,3	149,5	8,9
<i>Margen %</i>	<i>55,2</i>	<i>57,8</i>		<i>57,9</i>	<i>59,1</i>	
Otros ingresos	0,4	0,5		1,6	1,7	
Gastos de explotación	-36,2	-38,0	5,0	-112,7	-122,4	8,6
EBITDA	8,5	8,8	4,5	26,2	28,9	10,1
<i>Margen %</i>	<i>10,6</i>	<i>11,0</i>	<i>0,4</i>	<i>11,1</i>	<i>11,4</i>	<i>0,4</i>
Amortizaciones	-5,7	-5,9	3,6	-17,3	-18,0	3,9
Provisiones	0,1	0,1		-0,2	-0,2	
EBIT	2,8	3,0	6,1	8,8	10,7	22,2
<i>Margen %</i>	<i>3,5</i>	<i>3,7</i>		<i>3,7</i>	<i>4,2</i>	<i>0,5</i>
Gastos financieros netos	-0,1	-0,5		-0,5	-1,2	
Puesta en equivalencia	-0,1	0,4		1,0	-0,1	
BAI	2,6	2,9	13,1	9,3	9,4	1,9
Impuestos	-0,4	-0,4		-1,4	-1,4	
Beneficio neto atribuible	2,2	2,5	13,1	7,9	8,0	1,9
Variación deuda financiera neta	-1,9	-6,0		-4,6	7,2	
Deuda financiera neta	59,5	63,0	5,9	59,5	63,0	5,9
DFN/EBITDA (x)	1,7	1,7		1,7	1,7	

Fuente: Bankinter Análisis y Mercados

Cuadro 2. Resumen de resultados y valoración

(M€)	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	
Cuenta de resultados							
Ventas	338,2	355,6	375,1	390,4	402,2	412,0	
Beneficio bruto	196,2	209,8	221,3	233,1	241,3	247,2	
EBITDA	37,2	40,7	43,9	49,5	52,1	53,5	
Amortización del inmovilizado	-24,0	-25,9	-26,0	-26,8	-27,6	-28,5	
EBIT	13,2	14,9	17,9	22,7	24,5	24,9	
Resultado financiero	-0,5	-0,6	-0,8	-0,8	-0,7	-0,6	
Beneficio antes de impuestos	12,7	14,3	17,1	22,0	23,9	24,3	
Impuesto de sociedades	-1,9	-2,1	-3,1	-4,2	-4,8	-6,1	
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	
Beneficio neto atribuible	10,8	12,1	14,0	17,8	19,1	18,3	
BPA (€)	0,13	0,15	0,17	0,22	0,24	0,23	
DPA (€)	0,04	0,04	0,07	0,11	0,13	0,15	
Estado de flujo de caja							
Cash flow neto	20,4	34,9	36,9	41,4	43,5	43,5	
Variaciones de NOF	-20,9	-4,1	-5,1	-3,6	-2,9	-2,5	
Inversión	-14,7	-20,1	-12,0	-13,0	-14,0	-15,0	
Cash flow libre	-15,3	10,7	19,8	24,8	26,5	26,0	
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	
Variación deuda financiera neta	15,3	-10,7	-19,8	-24,8	-26,5	-26,0	
Balance							
Activo fijo neto	180,8	176,9	164,7	152,8	141,1	129,5	
Inmovilizado financiero	11,6	12,9	14,2	15,5	16,8	18,2	
Necesidades operativas de fondos (NOF)	89,3	93,4	98,5	102,1	105,1	107,6	
Otros activos/(pasivos) neto	4,3	4,3	4,3	4,3	4,3	4,3	
Capital empleado	286,1	287,5	281,8	274,8	267,3	259,6	
Recursos propios	215,2	227,3	241,3	259,1	278,2	296,5	
Minoritarios	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2	-0,2	
Deuda financiera neta	71,0	60,3	40,6	15,8	-10,8	-36,8	
Valoración (DCF)							
(M€)		2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	
NOPLAT			14,7	18,4	19,6	18,7	
Amortización			25,2	26,0	26,8	27,7	
NOF			-5,1	-3,6	-2,9	-2,5	
Inversión			-13,9	-14,9	-15,9	-16,9	
Cash flow libre			20,9	25,9	27,6	27,0	
Valor terminal						292,5	
Flujo a descontar			20,9	25,9	27,6	319,5	
Factor descuento			0,94	0,88	0,82	0,77	
VAN del flujo			19,6	22,7	22,7	246,2	
Valor empresa		311,2					
Inversiones financieras		24,4					
Deuda financiera neta		-60,3					
Provisiones, minoritarios y otros		-0,6					
Valor equity		274,8					
Precio objetivo (€ por acción) Dic-2025		3,40					
Matriz de sensibilidad (€ por acción)							
			Crecimiento perpetuo "q"				
			-0,7%	-0,2%	0,3%	0,8%	1,3%
	7,7%		2,61	2,75	2,91	3,09	3,30
	7,2%		2,79	2,95	3,13	3,35	3,59
WACC	6,7%		3,00	3,18	3,40	3,65	3,94
	6,2%		3,23	3,45	3,70	4,00	4,36
	5,7%		3,50	3,76	4,06	4,43	4,88

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 6,7% (anterior 6,9%) y una tasa de crecimiento perpetuo de 0,3%.

Escenarios de precio objetivo

Base 3,40€

- Crecimiento TAAC de ventas 2023-2029e: +5%
- Margen EBITDA 13% en 2029e.

Positivo 5,60€

- Crecimiento TAAC de ventas 2023-2028e: +10%.
- Margen EBITDA 15% en 2029e

Negativo 2,55€

- Crecimiento TAAC de ventas 2023-2029e: +2%
- Margen EBITDA 2029e: 11%

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 y mayor integración vertical.

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.)
15/04/2024	Comprar	3,30
14/06/2024	Comprar	3,25

Fecha	Recomendación	Precio Obj. (€/Acc.)
31/07/2024	Comprar	3,35
4/11/2024	Comprar	3,40

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

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

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
Guilherme Pavão - Analista	

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