

Sector: *Farmacéuticas*Recomendación: **Comprar**Precio Objetivo: **3,35€**Potencial: **+19,6%**Analista: **Pedro Echeguren**

Tras los resultados 2T 2024 reiteramos Comprar, elevamos Pr. Objetivo a 3,35€/acc.

Reig Jofre

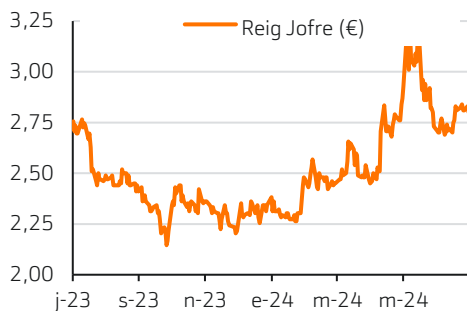
Datos

Precio 30/07/2024; Cierre (€)	2,80
Nº acciones (M)	80,9
Capitalización (M€)	226,5
Máx/Mín (52 sem.)(€)	3,2 / 2,15
Comportamiento en 2024	26,5%
Cód. Reuters/Bloomberg	RJFE.MC / RJF SM

M€	2024e	2025e	2026e	2027e
BNA	9	10	12	16
% inc.	0,2	4,8	20,7	31,3
EBITDA	36	39	42	48
% inc.	2,4	7,9	8,5	13,0
BPA (€)	0,12	0,12	0,15	0,19
% inc.	-1,3	4,8	20,7	31,3
DPA (€)	0,04	0,04	0,07	0,11
% inc.	0,0	5,0	59,5	59,7
PER (x)	24,0	22,9	19,0	14,5
VE/EBITDA (x)	7,9	7,2	6,2	5,0
Rentab. div. (%)	1,4	1,5	2,4	3,8
P/V (x)	1,1	1,0	1,0	0,9

Ratios	2024e	2025e	2026e	2027e
DFN/EBITDA (x)	1,6	1,3	0,9	0,3
DFN/FF.PP. (x)	0,3	0,2	0,2	0,0
CF Op./DFN (%)	24,3	48,4	76,2	297,1
DFN/CE (x)	0,2	0,2	0,1	0,0
EBITDA/CE (x)	0,1	0,1	0,2	0,2
ROCE (%)	3,5	3,8	4,6	6,2
ROE (%)	4,4	4,4	5,1	6,2

Evolución bursátil



Comportamiento (%)	1 m.	3 m.	12 m.
Absoluto	3,3	13,8	1,6

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*

Los resultados 2T 2023 confirman nuestras estimaciones que este será un año con fuertes crecimientos de ventas y beneficios tras culminar un plan industrial para aumentar la capacidad de fabricación y optimizar la estructura productiva. El inicio de un nuevo plan de inversiones industriales y desarrollo de fármacos se refleja en un mayor endeudamiento aumenta, 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 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 3,35 €/acc. desde 3,25€ por el efecto del cambio de año, ahora es para dic-2025.

Los resultados aumentan con fuerza en 2024

Las **principales cifras del 2T 2024 estanco** son: ventas 86,4M€ (+9,9% a/a), ventas por divisiones: Tecnología 41,9M€ (+11,8%), Especialidades 28,4M€ (+12,9%), Consumo 16,0M€ (+0,7%). Margen bruto 59,2% (+2,1 p.b.), EBITDA 9,8M€ (+14,7%), EBIT 3,2M€ (+22,4%), BNA 2,3M€ (+22,5%). **Consecuentemente, en 1S 2024**, las ventas son 172,8M€ (+9,9% a/a), ventas por divisiones: Tecnología 78,4M€ (+8,7%), Especialidades 57,7M€ (+19,0%), Consumo 36,6M€ (0%). Margen bruto 59,7% (+0,5 p.b.), EBITDA 20,1M€ (+12,8%), EBIT 7,7M€ (+29,8%), BNA 5,5M€ (-2,5%), *cash flow* libre -13,2M€ (vs +1,2M€ en 1S 2023), deuda financiera neta 69,0M€ (+23,7% en 2024), ratio DFN/EBITDA 1,8x (1,6 en 4T 2023). [Link a los resultados](#).

Nuestra valoración de los resultados es positiva

Las ventas se incrementan c. +10%, mientras que el margen bruto aumenta e impulsa el crecimiento del EBITDA, EBIT y en 2T, también el BNA. La caída del BNA en 1S se debe a que en 1T 2023, el resultado por puesta en equivalencia de Syna Therapeutics incorporaba un hito de desarrollo de un biosimilar que no se repite en 2024. El crecimiento del BNA en 1T 2024 excluyendo este hito es 6,1M€ (+8%). El *cash flow* libre es negativo en 1S debido al fuerte aumento de las inversiones.

Nuevas inversiones en fabricación y desarrollo de fármacos

Se refuerza la inversión para incrementar la productividad y aumentar capacidad en las fábricas de Toledo, Barcelona y Malmoe. También hay un nuevo proyecto de integración vertical en biotecnología (Leanbio). En 2T, la inversión es 9,8M€ y en 1S 13,6M€ (+178%). Esperamos que las nuevas inversiones contribuyan a mejorar los márgenes y el ROCE que se sitúa en el 4,0%.

Reiteramos nuestra recomendación de Comprar. Nuevo Pr. Objetivo 3,35€/acc.

Reiteramos nuestra recomendación de Comprar y elevamos nuestro Precio Objetivo hasta 3,35 €/acc. desde 3,25€ por el efecto del cambio de año, ahora es para dic-2025. La valoración de 1x P/V y 8x VE/EBITDA es atractiva.

Las ventas y beneficios crecen con fuerza, las inversiones también aumentan

- Las ventas mantienen su ritmo de crecimiento y aumentan en 2T 2024 hasta 86,3M€ (+9,9% a/a) y en 1S a 172,7M€ (+9,9%).
- El margen bruto en 2T es 59,2% (+2,2 p.p.) y en 1S 59,7% (+0,5 p.p.).
- A pesar que los gastos de explotación aumentan +13,5% en 1T y +10,3% en 1S, el aumento del margen bruto se refleja en un EBITDA que crece en 2T hasta 9,8M€ (+14,7%) y en 1S hasta 20,1M€ (+12,8%).
- El BNA aumenta en 2T hasta 2,3M€ (+22,5%) y en 1S retrocede a 5,5M€ (-2,5%) por no repetirse un ingreso no recurrente en Puesta en equivalencia.
- El aumento de las inversiones (x3 en 1S) y de las NOF lleva el *cash flow* libre a negativo: -13,1M€ en 1S vs. +1,2M€ en 1S 2023. La DFN es 69,0M€ (+23,7% en 2023), equivale a 1,8x EBITDA.

Cuadro 1. Comparativa de resultados

Millones de euros	2T23	2T24	Var. a/a %	1S23	1S24	Var. a/a %
Tecnología	37,5	41,9	11,8	72,1	78,4	8,7
Especialidades	25,1	28,4	12,9	48,5	57,7	19,0
Consumo	15,9	16,0	0,7	36,6	36,6	0,0
Ventas	78,5	86,3	9,9	157,2	172,7	9,9
Beneficio bruto	44,8	51,1	14,0	93,1	103,2	10,8
<i>Margen %</i>	<i>57,1</i>	<i>59,2</i>	<i>2,2</i>	<i>59,2</i>	<i>59,7</i>	<i>0,5</i>
Otros ingresos	0,6	0,5		1,1	1,3	
Gastos de explotación	-36,9	-41,8	13,5	-76,5	-84,4	10,3
EBITDA	8,5	9,8	14,7	17,8	20,1	12,8
<i>Margen %</i>	<i>10,9</i>	<i>11,4</i>	<i>0,5</i>	<i>11,3</i>	<i>11,6</i>	<i>0,3</i>
Amortizaciones	-5,7	-6,3	10,9	-11,6	-12,1	4,0
Provisiones	-0,3	-0,3		-0,2	-0,3	
EBIT	2,6	3,2	22,4	6,0	7,7	29,8
<i>Margen %</i>	<i>3,4</i>	<i>3,7</i>		<i>3,8</i>	<i>4,5</i>	<i>0,7</i>
Gastos financieros netos	-0,2	-0,4		-0,4	-0,7	
Puesta en equivalencia	-0,2	-0,2		1,1	-0,5	
BAI	2,2	2,7	22,6	6,7	6,5	-2,5
Impuestos	-0,3	-0,4		-1,0	-1,0	
Beneficio neto atribuible	1,9	2,3	22,5	5,7	5,5	-2,5
Flujos de explotación				17,4	19,2	
NOF				-11,0	-15,7	
Cash flow de explotación				6,4	3,6	-43,7
Inversión				-5,2	-16,7	223,6
Cash flow libre	-3,6	-9,0	150,0	1,2	-13,1	n.r.
IFRS-16 y otros				-0,2	0,0	
Variación deuda financiera neta	3,9	9,1		-0,9	13,2	
Deuda financiera neta	61,4	69,0	12,4	61,4	69,0	12,4
DFN/EBITDA (x)	1,8	1,8		1,8	1,8	

Fuente: Bankinter Análisis y Mercados

Cuadro 2. Resumen de resultados y valoración

(M€)	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e
Cuenta de resultados						
Ventas	350,0	367,6	387,3	402,8	414,8	424,9
Beneficio bruto	203,0	216,9	228,5	240,5	248,9	254,9
EBITDA	36,0	38,8	42,2	47,6	50,2	51,7
Amortización del inmovilizado	-25,4	-26,7	-26,8	-27,6	-28,4	-29,3
EBIT	10,6	12,2	15,3	20,1	21,8	22,4
Resultado financiero	0,0	-0,6	-0,8	-0,8	-0,7	-0,6
Beneficio antes de impuestos	10,6	11,6	14,5	19,3	21,2	21,8
Impuesto de sociedades	-1,2	-1,7	-2,6	-3,7	-4,2	-5,4
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	9,4	9,9	11,9	15,7	16,9	16,4
BPA (€)	0,12	0,12	0,15	0,19	0,21	0,20
DPA (€)	0,04	0,04	0,07	0,11	0,13	0,15
Estado de flujo de caja						
Cash flow neto	20,2	33,4	35,6	40,0	42,1	42,4
Variaciones de NOF	-6,4	-8,4	-8,0	-3,2	-2,6	-2,3
Inversión	-14,7	-20,1	-12,0	-13,0	-14,0	-15,0
Cash flow libre	-0,9	4,9	15,6	23,8	25,5	25,1
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	0,9	-4,9	-15,6	-23,8	-25,5	-25,1
Balance						
Activo fijo neto	179,6	174,9	161,9	149,2	136,7	124,3
Inmovilizado financiero	11,6	12,9	14,2	15,5	16,8	18,2
Necesidades operativas de fondos (NOF)	74,8	83,2	91,2	94,4	97,1	99,4
Otros activos/(pasivos) neto	4,3	4,3	4,3	4,3	4,3	4,3
Capital empleado	270,3	275,3	271,6	263,5	254,9	246,2
Recursos propios	213,8	223,7	235,6	251,2	268,2	284,5
Minoritarios	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2	-0,2
Deuda financiera neta	56,7	51,7	36,2	12,4	-13,1	-38,2
Valoración (DCF)						
(M€)		2025e	2026e	2027e	2028e	2029e
NOPLAT			12,6	16,3	17,5	16,8
Amortización			26,0	26,8	27,6	28,5
NOF			-8,0	-3,2	-2,6	-2,3
Inversión			-13,9	-14,9	-15,9	-16,9
Cash flow libre			16,7	24,9	26,5	26,1
Valor terminal					0,0	286,9
Flujo a descontar			16,7	24,9	26,5	313,0
Factor descuento			0,94	0,87	0,82	0,77
VAN del flujo			15,6	21,8	21,7	239,6
Valor empresa		298,7				
Inversiones financieras		24,4				
Deuda financiera neta		-51,7				
Provisiones, minoritarios y otros		-0,6				
Valor equity		270,8				
Precio objetivo (€ por acción) Dic-2025		3,35				

Matriz de sensibilidad (€ por acción)

		Crecimiento perpetuo "q"				
		0,0%	0,5%	1,0%	1,5%	2,0%
WACC	7,9%	2,55	2,69	2,85	3,03	3,25
	7,4%	2,73	2,89	3,08	3,30	3,56
	6,9%	2,93	3,12	3,35	3,61	3,93
	6,4%	3,17	3,40	3,67	3,99	4,39
	5,9%	3,45	3,72	4,05	4,45	4,96

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 6,9% y una tasa de crecimiento perpetuo de 1%.

Escenarios de precio objetivo

Base 3,35€

- Crecimiento TAAC de ventas 2023-2029e: +5%
- Margen EBITDA 12% en 2029e.

Positivo 5,50€

- Crecimiento TAAC de ventas 2023-2028e: +10%.
- Margen EBITDA 14% en 2029e

Negativo 2,50€

- Crecimiento TAAC de ventas 2023-2029e: +2%
- Margen EBITDA 2029e: 10%

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.)
03/08/2023	Comprar	3,30

Fecha	Recomendación	Precio Obj. (€/Acc.)
15/04/2024	Comprar	3,30
31/07/2024	Comprar	3,35

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

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