

Sector: *Farmacéuticas**Se confirma la efectividad de Aplidina contra el COVID-19, recomendamos Comprar.*

Pharma Mar

Recomendación: **Comprar**
 Precio Objetivo: **125,00€**
 Potencial: **+17,6%**
 Analista: **Pedro Echeguren**

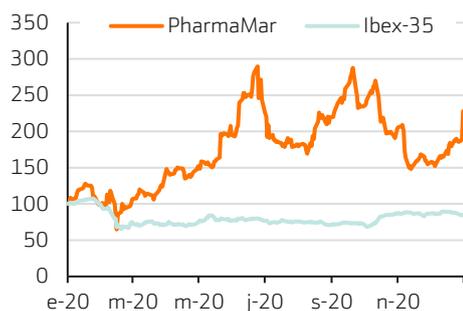
Datos Básicos

Precio (€)	106,30
Nº acciones (M)	18,4
Capitalización (M€)	1.303,2
Máx/Mín (52 sem.)(€)	135,12 / 30,216
Comportamiento 2021	49,7%
Cód. Reuters/Bloomberg	PHMR.MC / PHM SM

Mn€	2019	2020e	2021e	2022e
BNA	-11	131	55	80
% inc.	n.r.	n.r.	-57,5	44,1
EBITDA	-10	163	75	103
% inc.	36,3	n.r.	-54,3	38,3
BPA (€)	-0,6	7,1	3,0	4,4
% inc.	n.r.	n.r.	-57,5	44,1
DPA (€)	0,49	0,98	1,08	1,19
% inc.	n.r.	n.r.	10,0	10,0
PER (x)	n.r.	10,0	35,2	24,4
VE/EBITDA (x)	n.r.	7,3	24,5	17,3
Rentab. div.	1,1	1,4	1,0	1,1
P/V (x)	n.r.	13,8	15,0	10,4

Ratios	2019	2020e	2021e	2022e
DFN/EBITDA	n.r.	Caja neta	Caja neta	Caja neta
DFN/FF.PP.	5,3	Caja neta	Caja neta	Caja neta
CF Op./DFN	n.r.	Caja neta	Caja neta	Caja neta
DFN/CE (x)	0,9	5,4	n.r.	-8,0
EBITDA/CE (x)	-0,1	-8,1	n.r.	5,0
ROCE (%)	n.r.	n.r.	n.r.	n.r.
ROE (%)	n.r.	n.r.	32,8	42,5

Evolución bursátil



Comportamiento (%)	1 m.	3 m.	12 m.
Absoluto	43,8	-3,3	128,0
Relativo	46,2	-23,0	142,9

Accionariado

Familia Fernández de Sousa:	15,6%
Rosp Corunna:	5,0%
Autocartera:	2,2%
:	

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

Tras la decepción de los resultados del estudio Atlantis de Zepzelca combinado con doxorubicina, Pharma Mar sorprende positivamente al anunciar varias universidades de reconocido prestigio la efectividad de Aplidina como tratamiento para pacientes de COVID-19. En un artículo publicado en la revista Science, los científicos involucrados confirman una efectividad del 99% en animales y que Aplidina es con diferencia el compuesto más potente contra el COVID-19. Pharma Mar ya negocia con varios reguladores las bases para iniciar estudios clínicos de fase III que podrían desembocar en la comercialización de este fármaco. Esta novedad nos hace revisar nuestro precio objetivo al alza a 125 €/acción desde 90 €/acción a la vez que elevamos nuestra recomendación a Comprar desde Neutral. No olvidamos las perspectivas a medio plazo de Zepzelca que continúa con su proceso de aprobación definitiva en EE.UU.

La revista Science confirma la efectividad de Aplidina para tratar el COVID-19

Es un importante paso en el proceso de aprobación de Aplidina (Plitidepsina) como tratamiento contra el COVID-19 tras los resultados positivos del ensayo APLICOV que conocimos en noviembre 2020. La compañía publica en la revista científica Science el artículo "Plitidepsina tiene una potente eficacia preclínica contra el SARS-CoV-2 al dirigirse a la proteína del huésped eEF1A". Según este, los experimentos in vitro e in vivo muestran una eficacia antiviral y un perfil de toxicidad prometedores y una reducción de la replicación viral, con una disminución del 99% de las cargas virales en el pulmón de los animales tratados. Los autores concluyen que plitidepsina es con diferencia, el compuesto más potente y debería probarse en ensayos clínicos. La publicación de este artículo es fruto de una colaboración entre Pharma Mar y científicos de la Icahn School of Medicine, el Instituto de Biociencias Cuantitativas de la Universidad de California San Francisco, y el Instituto Pasteur de París. Posiblemente, lo más importante es que la opinión de varias universidades de reconocido prestigio confirma la validez de Aplidina como tratamiento para pacientes de COVID-19.

El siguiente paso es iniciar ensayos de fase III

Los ensayos confirman la eficacia de Aplidina. Pharma Mar está negociando con diferentes organismos reguladores el inicio de los ensayos clínicos de fase III necesarios para continuar con el proceso de aprobación de este medicamento como tratamiento para pacientes de COVID-19. El plazo es una incógnita, como referencia, el desarrollo y aprobación de las vacunas COVID-19 ha durado aproximadamente nueve meses.

Cambiamos nuestra recomendación a Comprar. Precio Objetivo: 125 €/acción

Ajustamos nuestras estimaciones y valoración para incorporar el efecto positivo de este tratamiento que damos una probabilidad de aprobación del 80% (anterior 60%) y elevamos su efecto en nuestra valoración a 43,50 €/acción. Otro aspecto positivo es el proceso de aprobación definitiva de Zepzelca en EE.UU. sobre el que esperamos novedades en la recta final de 2021 o 2022. Nuestro nuevo Precio Objetivo es 125 €/acción (anterior 90 €/acción). Elevamos nuestra recomendación a Comprar desde Neutral.

Cuadro 1. Resumen de resultados y valoración

(M€)	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	
Cuenta de resultados							
Ventas	272,3	206,3	242,4	364,5	423,2	383,1	
Beneficio bruto	259,5	174,2	204,9	319,6	373,0	330,8	
EBITDA	163,5	74,7	103,3	216,0	268,1	263,1	
Amortización del inmovilizado	-7,2	-7,6	-7,7	-7,7	-7,8	-7,9	
EBIT	156,3	67,0	95,6	208,2	260,3	255,2	
Resultado financiero	-2,5	-1,7	-1,5	-0,5	0,8	2,0	
Beneficio antes de impuestos	153,8	65,3	94,1	207,7	261,1	257,2	
Impuesto de sociedades	-23,1	-9,8	-14,1	-31,2	-39,2	-38,6	
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	130,7	55,5	80,0	176,6	222,0	218,6	
BPA (€)	7,12	3,02	4,36	9,62	12,09	11,91	
DPA (€)	0,98	1,08	1,19	1,31	1,44	1,58	
Estado de flujo de caja							
Cash flow neto	228,7	41,3	65,7	224,6	144,9	203,8	
Variaciones de NOF	-11,6	-0,8	-0,3	1,0	-0,2	-6,5	
Inversión	-7,0	-7,5	-7,5	-7,5	-7,8	-7,9	
Cash flow libre	210,0	33,0	57,9	218,1	136,8	189,4	
Remuneración al accionista	-8,9	-18,0	-19,8	-21,8	-24,0	-26,4	
Otras variaciones	-29,9	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Variación deuda financiera neta	-171,2	-15,0	-38,1	-196,4	-112,9	-163,1	
Balance							
Activo fijo neto	32,5	32,4	32,2	32,0	32,0	32,0	
Inmovilizado financiero	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Necesidades operativas de fondos (NOF)	11,6	12,4	12,7	11,7	11,9	18,4	
Otros activos/(pasivos) neto	-64,4	-44,4	-24,4	-66,9	15,6	35,6	
Capital empleado	-20,3	0,4	20,5	-23,3	59,4	85,9	
Recursos propios	94,1	129,8	188,0	340,6	536,3	725,9	
Minoritarios	-3,9	-4,0	-4,0	-4,0	-4,0	-4,0	
Deuda financiera neta	-110,5	-125,5	-163,6	-360,0	-472,8	-635,9	
Valoración (DCF)							
(M€)		2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	
NOPLAT			81,3	177,0	221,3	216,9	
Amortización			7,7	7,7	7,8	7,9	
NOF			-0,3	1,0	-0,2	-6,5	
Inversión			-7,5	-7,5	-7,8	-7,9	
Cash flow libre			81,2	178,3	221,1	210,4	
Valor terminal					0,0	2.404,4	
Flujo a descontar			81,2	178,3	221,1	2.614,8	
Factor descuento			0,9	0,8	0,8	0,7	
VAN del flujo			74,0	148,0	167,2	1.802,3	
Valor empresa		2.191,5					
Inversiones financieras		0,0					
Deuda neta		125,5					
Provisiones		-5,7					
Minoritarios y otros		-16,9					
Valor equity (Dic-2020e)		2.294,3					
Precio objetivo (€ por acción)		125,00					
Matriz de sensibilidad (€ por acción)							
			Crecimiento perpetuo "q"				
			-1,0%	0,0%	1,0%	2,0%	3,0%
WACC	11,8%	90,97	95,87	101,69	108,70	117,32	
	10,8%	98,84	104,88	112,14	121,07	132,31	
	9,8%	108,20	115,74	125,00	136,65	151,75	
	8,8%	119,49	129,10	141,19	156,85	177,96	
	7,8%	133,39	145,93	162,18	184,09	215,23	

Fuente: Bankinter Análisis y Mercados

Metodología de valoración

Método de valoración

Descuento de flujos de caja.

Hipótesis principales

Utilizamos un WACC de 9,75% (antes 10,0%, la cambio refleja el menor riesgo que percibimos) y una tasa de crecimiento perpetuo del 1,0%.

Escenarios de precio objetivo

Base €125,00

- Pico de ventas de Zepzelca en EE.UU. 450 M\$, no consideramos ventas en otros mercados.
- Hitos y royalties según informes de la compañía.
- Ventas de Yondelis con ligero crecimiento
- Sin ventas de Aplidin para uso COVID-19

Positivo €175,00

- Igual que en Base
- 100 M€ de ventas adicionales en 2023e atribuidas a Aplidin para tratamiento de pacientes de COVID-19, y Zepzelca en nuevos mercados

Negativo €90,00

- Igual que en Base
- Pico de ventas de Zepzelca en EE.UU. 200 M\$

Vectores principales

- Desarrollo de un tratamiento con Aplidina para pacientes de COVID-19
- Evolución de las ventas de Zepzelca
- Desarrollo de nuevas moléculas

Catalizadores

- Resultados ensayo Aplidina en pacientes de COVID-19
- Aprobación definitiva de Zepzelca en EE.UU.
- Adquisición de licencias
- Salida a bolsa en EE.UU.

Riesgos

- Riesgos asociados con la investigación de biotecnología

INFORMACIÓN IMPORTANTE.-

- Todos nuestros informes se encuentran disponibles en nuestro website: <https://broker.bankinter.com/www2/broker/es/analisis>
- 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

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

https://webcorporativa.bankinter.com/www2/corporativa/es/cumplimiento_normativo/codigos_internos

NOTAS DE COMPAÑÍAS

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

EQUIPO DE ANÁLISIS:

Ramón Forcada - Director

Rafael Alonso - Bancos

Pilar Aranda - Petróleo & Aerolíneas

Esther Gutiérrez de la Torre - Autos & Media

Luis Piñas - Alimentación/Distribución

Aránzazu Bueno - Eléctricas

Rafael Diogo - Portugal

Aránzazu Cortina - Industriales

Juan Moreno - Inmobiliarias & Hoteles

Pedro Echeguren - Farma & Salud

Juan Tuesta - Construcción & Tecnología

Elena Fernández-Trapiella - Consumo/Lujo y Telecom

Eduardo Cabero - Seguros

Susana André - Portugal, Assistant

Tel.: 912759421

Temáticas y activos de responsabilidad compartida por todo el Equipo:

- Macroeconomía
- Estrategia de Inversión
- Bonos
- Divisas
- Fondos de Inversión
- ETFs
- Carteras Modelo de Fondos de Inversión y de Renta Variable