



ISSUER RATING

Long-term Rating

Tendencia: Estable

Fecha de primer rating: 20/05/2015

Fecha de revisión: 13/04/2021

Analistas

Senior Analyst

 Antonio Jesús Revelles Roman
 arevelles@axesor-rating.es

Chief Rating Officer

 Guillermo Cruz Martínez
 gcmartinez@axesor-rating.es

Rating action

Axesor rating ha revisado la calificación asignada a Pharma Mar, S.A., mejorando su rating hasta BB+ y modificando su tendencia a estable (antes BB-/Tendencia positiva).

Resumen Ejecutivo

A continuación, se detalla el Resumen Ejecutivo con los principales fundamentos sobre el rating asignado a Pharma Mar, S.A., grupo biofarmacéutico especializado en el desarrollo de fármacos antitumorales y con presencia mundial. Pharma Mar cotiza en el mercado continuo desde 1998 (capitalización superior a €1,8Bn) y alcanzó una facturación de €270M y EBITDA de €163,5M en 2020 (€85,8M y -€9,5M en 2019) tras el avance positivo de su porfolio farmacológico, manteniendo una deuda financiera neta negativa y óptima estructura de fondos propios.

Fundamentos

Perfil de negocio

- **Significativo avance en su porfolio farmacológico, iniciando la comercialización de un nuevo fármaco que refuerza sus fundamentos competitivos y generación de resultados.**

Pharma Mar ha comenzado la comercialización de su nuevo fármaco Zepzelca® en EEUU durante 2020 tras la aprobación acelerada de la FDA (accelerated approval) para la indicación de cáncer de pulmón microcítico en segunda línea. Su designación como fármaco huérfano (FDA en 2018; EMA en 2019) y el volumen de incidencia de este tumor en la población favorece sus fundamentos competitivos y financieros, mejorando igualmente sus perspectivas de crecimiento en la industria. La compañía inició de igual modo la comercialización de kits de detección PCRs para Covid-19 en 2020 e iniciará durante 2021 la fase III de Aplidin® para el tratamiento de este coronavirus y de Zepzelca® para mesotelioma y su estudio confirmatorio para Europa, impactando todo ello positivamente en su perfil crediticio.

- **Grupo biofarmaceutico enfocado en un nicho de mercado determinado, con un porfolio farmacológico todavía limitado que favorece no obstante su generación de fondos, comercializándose en los principales mercados oncológicos.**

Su porfolio se conforma por dos fármacos en comercialización y otro aprobado para su comercialización, dotándola de una adecuada capacidad para generar fondos en el momento actual. Su porfolio se estima reforzar durante 2021 con la incorporación de un fármaco oncológico bajo licencia que reforzará sus resultados. Pharma Mar se especializa no obstante en un segmento de mercado específico, desarrollando fármacos indicados para líneas de tratamiento avanzadas (2ª/3ª/4ª línea) y menor potencial de ventas que penaliza su posicionamiento competitivo, matizándose por la ausencia de fármacos competidores directos que matiza su carácter como compañía de nicho. La compañía abarca los principales mercados oncológicos, enfocándose sus fármacos en cuatro áreas de tratamiento (Sarcoma de tejidos blandos, cáncer de ovario, cáncer de pulmón microcítico y Mieloma Múltiple).

- **Sector con un marco altamente definido y perspectivas favorables de crecimiento que favorece los fundamentos competitivos de la compañía.**

Pharma Mar se enmarca en la industria biofarmacéutica, caracterizada por unos elevados requerimientos de inversión y expertise que incrementan las barreras de entrada y favorece la coexistencia de múltiples compañías especialistas en diferentes segmentos. Su marco normativo definido y las perspectivas favorables en la demanda, soportadas en el crecimiento de la población y aparición de nuevas enfermedades, favorecen el perfil competitivo de Pharma Mar.

- ▶ **Estructura accionarial estable y equipo de gestión profesionalizado, alcanzando hitos estratégicos relevantes en el último ejercicio.**

Accionariado estabilizado con un elevado Free Float del 79% y gestión profesionalizada que ha favorecido la consecución de los objetivos estratégicos definidos, manteniendo una política financiera fundamentada en el desarrollo de nuevos fármacos para reforzar su posición en la industria. Los hitos relevantes asociados a su porfolio farmacológico de 2020 y los cobros totales recibidos por €273,7M (milestones + royalties) han reforzado su perfil de liquidez y fundamentos competitivos, estimándose continúe este entorno favorable en 2021.

Perfil financiero

- ▶ **Crecimiento significativo de resultados, con rentabilidades en valores óptimos que se estiman disminuyan en 2021 tras los hitos y cobros relevantes de 2020, estimándose en cualquier caso se mantengan en valores elevados.**

Significativo incremento de su actividad y mayores resultados durante 2020, con una facturación total de €270M y EBITDA de €163,5M tras la evolución de sus ventas netas en las distintas áreas de negocio y los ingresos recibidos por sus acuerdos de licencia (€155,96M). Destacan los ingresos por milestones del acuerdo de licencia con Jazz Pharmaceuticals para Zepzelca® que alcanzaron €135,6M en 2020 y han reforzado significativamente sus resultados, con un EBT de 145,6M que valoramos positivamente tras la acumulación de pérdidas de ejercicios anteriores. La compañía muestra unas rentabilidades óptimas, con un margen EBITDA del 60,6% en 2020 que se estima reduzca en 2021 dado el menor volumen de ingresos por hitos y royalties, alcanzando no obstante valores elevados dado el volumen de ventas de su nuevo fármaco.

- ▶ **Sólida estructura de fondos propios y endeudamiento financiero controlado, con una deuda financiera neta negativa.**

La compañía se caracteriza por un elevado nivel de capitalización (Patrimonio neto representa el 181,2% s/total deuda financiera) tras los resultados de 2020 que matizan las pérdidas acumuladas de los últimos ejercicios. La progresiva reducción de su deuda financiera total que se sitió en €53M en 2020 (€82,7M en 2019) y la mejora de su caja disponible han favorecido su perfil financiero, con una deuda financiera neta negativa que se estima mantenga en 2021 y una elevada cobertura de intereses con sus resultados operativos que valoramos positivamente.

- ▶ **Favorable perfil de liquidez con una óptima posición de tesorería disponible, manteniendo un calendario de vencimientos equilibrado y asumible en el momento actual.**

Pharma Mar ha reforzado su perfil de liquidez tras la mejora de su actividad y los cobros recibidos durante 2020. La compañía cuenta con una caja líquida de €96M que se eleva hasta €216M a cierre de 2020 con las imposiciones financieras disponibles que mantiene a plazo fijo. La mejora de su generación de caja operativa y su calendario de vencimientos equilibrado y asumible en el momento actual favorecen los fundamentos crediticios de Pharma Mar, no estimándose dificultades en su capacidad de pago a corto y medio plazo.

- ▶ **Proyecciones financieras asumibles y continuistas con el plan estratégico de consolidación como grupo biofarmacéutico.**

Sus proyecciones financieras son valoradas como consecuentes y asumibles por Pharma Mar, fundamentadas en la aprobación de Zepzelca® en diferentes mercados e indicaciones, con una recurrencia de ingresos por licencia, así como en la estimada incorporación de la licencia de un producto oncológico para Europa y perspectivas favorables de Aplidin® para tratar la Covid-19. Pharma Mar estima una generación recurrente de resultados y mayor gasto por I+D, con una facturación y EBITDA de €231,2M y €73,6M en 2021 y una óptima estructura de fondos propios y mínimo apalancamiento financiero.

Resumen de la información financiera

Principales magnitudes financieras. Miles de €*				
	2018	2019	2020	20vs19
Facturación total	108.771	85.819	269.961	214,57%
Ingresos por milestones/royalties	28.575	7.290	155.894	2038,60%
EBITDA	-7.174	-9.528	163.523	1816,24%
Margen EBITDA	-6,60%	-11,10%	60,57%	71,68pp
EBT	-19.986	-21.654	145.606	772,42%
Patrimonio neto	17.473	7.456	102.722	1277,71%
Patrimonio neto/TDF	18,71%	8,66%	181,28%	172,62pp
Deuda financiera total	93.405	82.718	53.045	-35,87%
DFN	66.529	61.823	-142.471	-330,45%
DFN/EBITDA	-9,27x	-6,85x	-0,85x	6,00x
Total activo	157.676	124.705	330.259	164,83%
EBITDA/Intereses	-1,61x	-2,18x	52,34x	54,52x
FFO	-3.453	-12.555	151.001	1302,72%
FFO/DFN	-5,19%	-19,25%	-108,75%	-89,50pp

*La deuda financiera no incluye pasivos por arrendamiento operativo categorizados por NIIF 16.

Rating y Tendencia

Axesor Rating ha revisado y elevado el rating otorgado a Pharma Mar a **BB+** y modifica su tendencia a estable para el corto plazo, (anteriormente BB-/Positiva) tras la consecución de ciertos hitos relevantes asociados a su porfolio farmacológico durante 2020 que han reforzado sus fundamentos competitivos y estructura financiera. El mayor volumen de actividad desde 2020 y la adecuada estructura financiera estimada para 2021, con un apalancamiento financiero mínimo y significativa posición de liquidez se estima mantenga su calidad crediticia en el corto plazo.

Análisis de sensibilidad

Factores que pudieran (individual o colectivamente) impactar en el rating:

► **Factores positivos (↑).**

Mejora de su porfolio farmacológico con la incorporación de nuevos fármacos y el avance favorable de las distintas investigaciones activas. Mantener la visibilidad y generación de resultados en los próximos ejercicios.

► **Factores negativos (↓).**

Desviaciones en las estimaciones financieras para 2021 en términos de resultados y generación de caja operativa. Deterioro del porfolio farmacológico (reducción del número de líneas de investigación y/o plazos de desarrollo).

Información regulatoria

Fuentes de información

La calificación de crédito emitida en este informe ha sido realizada de manera solicitada por parte del ente calificado, participando éste en el proceso. La misma se basa tanto en información privada como pública. Las principales fuentes utilizadas son:

1. Cuentas anuales.
2. Página web corporativa.
3. Información publicada por los Boletines Oficiales.
4. Rating book facilitado por la compañía.

La información ha sido exhaustivamente revisada para asegurar plausibilidad y coherencia, considerándose satisfactoria. No obstante, Axesor Rating no asume ninguna responsabilidad sobre la veracidad de la información y de las conclusiones deducidas sobre la misma.

Información adicional

- La calificación ha sido realizada de acuerdo al Reglamento (CE) N°1060/2009 del Parlamento Europeo y del Consejo de 16 de septiembre de 2009 sobre las agencias de calificación crediticia y en concordancia con la Metodología Corporate Rating y Metodología de Perspectivas que puede consultarse en www.axesor-rating.com/es-ES/about-axesor/methodology; y bajo la Escala Corporate largo plazo disponible en www.axesor-rating.com/es-ES/about-axesor/rating-scale
- Axesor publica los datos sobre las tasas históricas de incumplimiento de las categorías de calificación, que se alojan en el repositorio central de estadísticas CEREP, del regulador European Securities and Markets Authority (ESMA).
- De acuerdo con lo estipulado en el Artículo 6, apartado 2, en relación con el anexo I, sección B, punto 4, del Reglamento (CE) N° 1060/2009 del Parlamento Europeo y del Consejo de 16 de septiembre de 2009, se informa que en el transcurso de los últimos 12 meses axesor no ha prestado servicios auxiliares a la entidad calificada ni a terceros vinculados.
- El rating otorgado ha sido notificado a la entidad calificada, no siendo modificado desde entonces.

Condiciones de uso de este documento y su contenido:

Para todas las modalidades de Rating que la AGENCIA emita, el Usuario no podrá, por sí mismo o a través de terceros, ceder, subarrendar, sublicenciar, vender, extraer, reutilizar o realizar cualquier otro acto de disposición de los datos contenidos en este Documento a tercero alguno, ya sea de forma gratuita u onerosa, ni alterar, transformar o tergiversar de cualquier forma, la información facilitada; así mismo, tampoco podrá copiar y/o duplicar la información ni crear ficheros que contengan total o parcialmente la información contenida en el Documento. El Documento y su código fuente, en cualquiera de sus modalidades, tendrá la consideración de elaboración, creación, u obra de la AGENCIA sujeto a la protección de la normativa reguladora de los derechos de propiedad intelectual.

Para los usos permitidos de este Documento, el Usuario se obliga a no retirar el copyright de la AGENCIA, la fecha de emisión del Documento, la denominación comercial establecida por la AGENCIA sobre el mismo, así como el logotipo, marcas y cualquier otro signo distintivo y representativo de la AGENCIA y de sus derechos sobre el Documento.

El Documento y su contenido no se utilizarán para ningún propósito ilegal o no autorizado por la AGENCIA. El Usuario pondrá en conocimiento de la AGENCIA cualquier uso no autorizado del Documento y/o su contenido del que hubiera tenido conocimiento.

El Usuario responderá por sí y por sus empleados y/o cualquier otro tercero al que se haya facilitado o haya tenido acceso al Documento y/o a su contenido frente a la AGENCIA de los daños y perjuicios que se le causen en caso de incumplimiento de las obligaciones que el Usuario declara haber leído, aceptado y entendido a la entrega del Documento, sin perjuicio de cualesquiera otras acciones legales que la AGENCIA pudiera ejercitar en defensa de sus derechos e intereses legítimos.

El Documento se proporciona bajo la aceptación de que la AGENCIA no es responsable de la interpretación que el Usuario haga de la información contenida en el mismo. Los análisis crediticios incluidos en el Documento, así como las calificaciones y declaraciones tienen únicamente la consideración de opiniones realizadas con validez a la fecha de su emisión y no son declaraciones de hechos o recomendaciones para comprar, retener o vender título alguno, o para tomar cualquier decisión de inversión. Las calificaciones crediticias y perspectivas de calificación crediticia emitidas por la AGENCIA tienen la consideración de dictamen propio, por lo que se recomienda que el Usuario se base en ellas de forma limitada para cualquiera de las finalidades que pretenda dar a dicha información. Los análisis no se refieren a la idoneidad de cualquier valor. La AGENCIA no actúa como fiduciario o como asesor de inversiones, por lo que el contenido del Documento no debe ser utilizado como sustitutivo del conocimiento, criterio o del juicio o la experiencia del Usuario, de su Dirección, empleados, asesores y/o los clientes con el objeto de tomar decisiones de inversión.

La AGENCIA dedica el mayor esfuerzo y cuidado para tratar que la información suministrada sea correcta y fiable. No obstante, debido al hecho de que la información se elabora a partir de los datos suministrados por fuentes sobre las que la AGENCIA no siempre tiene control y cuya verificación y cotejo no siempre es posible, la AGENCIA, sus filiales, así como sus directores, accionistas, empleados, analistas o agentes no asumirán responsabilidad alguna (incluyendo, sin limitación, pérdidas de ingresos o ganancias y costes de oportunidad, pérdidas de negocio o daño reputacional ni otros costes derivados) por las inexactitudes, incorrecciones, falta de correspondencia, carácter incompleto u omisiones de los datos e información utilizada para la elaboración del Documento o en relación con cualquier uso del contenido del Documento incluso si se advirtió de la posibilidad de tales daños. La AGENCIA no realiza una auditoría ni asume la obligación de verificación independiente de las fuentes de información de las que se vale para la elaboración de sus calificaciones.

Por tanto, el Usuario está de acuerdo en que la información suministrada por la AGENCIA podrá ser un elemento más a tener en cuenta en la adopción de sus decisiones empresariales, pero no podrá tomar las mismas exclusivamente en base a ella, y de hacerlo libera a la AGENCIA de toda la responsabilidad por la falta de adecuación. Igualmente, queda bajo la discreción del Usuario y por ello libera a la AGENCIA de toda responsabilidad por la posible falta de adecuación del contenido de la Información, el uso de la misma para hacerla valer ante tribunales y/o juzgados, administraciones públicas o cualquier otro organismo público o tercero particular para cualquier motivo de su interés.

©2021 por AXESOR RISK MANAGEMENT S.L.U. Todos los derechos reservados.

C/ Graham Bell. Edificio Axesor s/n de Armilla (Granada)

C/ Velázquez nº18, 3º derecha, 28001 - Madrid.