

### Resultados 12m 2018

**Opinión<sup>(1)</sup>:** En línea

**Impacto<sup>(1)</sup>:** No moveremos nuestras estimaciones

Ana Isabel González García – + 34 91 590 42 26

ana.gonzalez@lighthouse-ieaf.com

### Descripción del negocio

Biosearch es una compañía biotecnológica española (Granada) de pequeño tamaño especializada en investigación, desarrollo y comercialización de ingredientes funcionales (extractos naturales, omega-3 y probióticos) dirigidos al mercado nutricional y de la salud. Con presencia internacional (74% s/Ingresos 2017). Ex-filial de la antigua EBRO-Puleva, su accionista de referencia es Grupo Lactalis (30% del capital)..

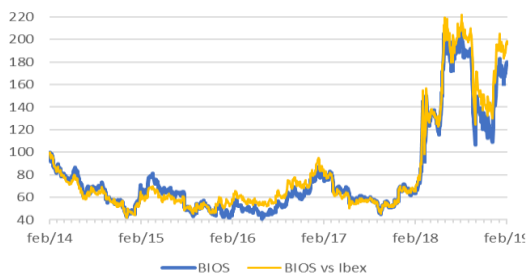
### Market Data

Market Cap (Mn EUR y USD)	93,2	105,9
EV (Mn EUR y USD)	99,0	112,6
Número de Acciones (Mn)	57,7	
-12m (Máx/Med/Mín EUR)	1.89 / 1.38 / 0.59	
Vol. Medio Día (-12m Mn EUR)	1,2	
Rotación <sup>(2)</sup>	327,5	
Thomson Reuters / Bloomberg	BIOS.MC / BIO SM	

### Estructura Accionarial (%)

Grupo Lactalis	29,5
Pescaderías Coruñesas, S.A.	10
Free Float	60,5

### Comportamiento relativo -5y (base 100)



### Comportamiento en bolsa %

	-1m	-3m	-12m	-5Y
Absoluta	2,9	31,3	173,7	77,5
vs Ibex 35	2,6	29,5	194,2	95,8
vs Ibex Small Cap Index	1,1	25,2	184,0	54,0
vs Eurostoxx 50	-0,9	26,6	188,3	69,5
vs Índice del sector <sup>(3)</sup>	-2,8	26,1	148,2	45,9

(1) La opinión sobre los resultados es sobre el EBITDA publicado y su relación con nuestra estimación para el ejercicio (12m). El impacto refleja si, a raíz de estos resultados, prevemos una revisión significativa (> 5%), al alza o a la baja, de nuestra estimación de EBITDA (en cualquiera de los años estimados).

(2) Volumen total intermediado en el valor (Mn EUR) -12m vs Mkt Cap. Representa el % de la capitalización que ha sido negociado -12m.

(3) vs Eurostoxx 600 Health Care.

(\* Salvo que se indique expresamente, todos los datos de este informe tienen como fuente: La Compañía, Thomson Reuters y Lighthouse

## Sin grandes sorpresas, aunque marcados por un mix desfavorable

**INGRESOS +5.6%** (EUR 27,2Mn., -3,4% vs. esperado), sustentado en las ventas de probióticos y lípidos (+27,1% y +10,3% respectivamente vs. 2017), contribuyendo al 63% de los ingresos (-1,6p.p. en el año), que experimentan una importante desaceleración del crecimiento, al registrar caídas superiores al 20% en el 4T18. La desaceleración de la demanda (circunstancial en lípidos) y el retraso en el calendario comercial con Nestlé (probióticos) hasta el próximo mes de abril, con el consecuente retraso en los cobros, auguran un débil comienzo del 2019. Es previsible una aceleración del crecimiento de los ingresos durante el 2S 2019, gracias a la ampliación de la cartera de clientes y los nuevos lanzamientos comerciales (en el 1T 2019 se publicarán los resultados del estudio clínico con Caronositol Fertility). La activación puntual realizada (EUR 0,13 Mn), obedece al acuerdo con Nestlé.

**MARGEN EBITDA/INGRESOS EN LINEA (21,5%, -1,2P.P.)**, al que ha contribuido la variación de inventarios (fundamentalmente probióticos), con una mejora del margen bruto de 1,7 p.p., que se traslada al EBITDA, compensando el efecto negativo del mix. Es de esperar que este impacto se vaya revirtiendo progresivamente durante el 2S 2019, compensándose con el aumento de las ventas.

**INCREMENTO TEMPORAL DEL ENDEUDAMIENTO (0,6X DN/EBITDA)** ocasionado por el registro de un préstamo subvencionado (CDTI: EUR 2Mn), que se cobrará en 2019. No obstante, destaca la buena gestión del circulante, que se mantiene estable (+0,4%) a pesar del aumento de las existencias (+9%), lo que, junto a un menor CAPEX que el esperado (EUR 1,2 Mn., -21%), permite elevar el significativamente el FCF recurrente.

**BN ORDINARIO +11,1%** tras ajustar el impacto por el deterioro del Fondo de Comercio realizado en 2017 (EUR 1,1Mn) y con una tasa fiscal (17,7%) por debajo de lo esperado (-1,2 p.p.).

	2018 (Real)	2018 (Est.)	Real vs Est	2017	2018 (Real) vs O17	2018 (Est.) vs O17	4T O18	4T O17
<b>Total Ingresos</b>	<b>27,2</b>	<b>28,1</b>	<b>-3,4%</b>	<b>25,7</b>	<b>5,6%</b>	<b>9,3%</b>	<b>n.d.</b>	<b>n.d.</b>
Lípidos	9,2	9,3	-1,6%	8,5	8,6%	10,3%	2,0	-21,6%
Probióticos	7,9	8,8	-10,1%	6,2	27,1%	41,4%	2,9	-22,7%
Extractos	8,9	9,0	-1,5%	9,6	-7,4%	-6,0%	1,4	-9,4%
Servicios	0,7	0,5	51,0%	1,0	-23,5%	-49,3%	0,3	96,1%
Otros ingresos	0,4	0,5	-6,4%	0,5	-6,4%	0,0%	n.d.	n.d.
<b>EBITDA Rec.</b>	<b>5,8</b>	<b>6,0</b>	<b>-3,3%</b>	<b>5,3</b>	<b>10,5%</b>	<b>14,3%</b>	<b>1,7</b>	<b>-35,2%</b>
Rec. EBITDA / Ing.	21,5%	21,5%	0,0 p.p.	20,5%	1,0 p.p.	0,9 p.p.	n.d.	n.d.
<b>EBITDA</b>	<b>5,8</b>	<b>6,0</b>	<b>-3,3%</b>	<b>5,3</b>	<b>10,5%</b>	<b>14,3%</b>	<b>1,7</b>	<b>-35,2%</b>
EBITDA / Ing.	21,5%	21,5%	0,0 p.p.	20,5%	1,0 p.p.	0,9 p.p.	n.d.	n.d.
<b>EBIT</b>	<b>4,1</b>	<b>4,1</b>	<b>-1,3%</b>	<b>2,2</b>	<b>87,6%</b>	<b>90,1%</b>	<b>n.d.</b>	<b>n.d.</b>
<b>BN</b>	<b>3,3</b>	<b>3,1</b>	<b>8,4%</b>	<b>2,0</b>	<b>64,9%</b>	<b>52,1%</b>	<b>n.d.</b>	<b>n.d.</b>
<b>BN ordinario</b>	<b>3,4</b>	<b>3,1</b>	<b>10,1%</b>	<b>3,0</b>	<b>11,1%</b>	<b>0,9%</b>	<b>n.d.</b>	<b>n.d.</b>
FCF Recurrente	3,7	3,2	15%	1,4	166,4%	130,7%		
FCF Recurrente Yield	4,0%	3,4%	0,5 p.p.	1,5%	2,5 p.p.	2,0 p.p.		
Deuda Neta	3,4	1,1	226%	4,5	-24%	-77%		
Deuda Neta / EBITDA	0,6 x	0,2 x	0,4 x	0,9	-0,3 x	-0,7 x		

## INFORMACIÓN LEGAL IMPORTANTE SOBRE ESTE INFORME

### LIGHTHOUSE

Lighthouse es un proyecto de IEAF Servicios de Análisis S.L.U. Lighthouse es un proyecto de análisis plenamente financiado por Bolsas y Mercados Españoles S.A. Lighthouse persigue mejorar la cobertura de análisis de los "valores huérfanos" del mercado español: aquellos que carecen de una cobertura real y continuada de análisis. Los informes de Lighthouse no incluirán ni valoración ni precio objetivo. Lighthouse no persigue asesorar en materia de inversión a ninguna persona física o jurídica. Por este motivo, Lighthouse no dará ninguna recomendación personalizada de inversión de ninguno de los valores que analice.

IEAF Servicios de Análisis S.L.U. es una sociedad de nacionalidad española, cuyo objeto social es

- 1º) La prestación de servicios de información y análisis financiero de los valores emitidos por todo tipo de personas jurídicas que cotizan en los mercados secundarios oficiales, y específicamente de aquellos valores que no son objeto recurrente de información y análisis por los analistas financieros que intervienen en los mercados.
- 2º) La prestación de los servicios de publicidad y actualización de los referidos informes y análisis financieros, así como la monitorización y seguimiento de los valores objeto de información y análisis.
- 3º) La realización de estudios y proyectos dirigidos a proponer e implantar medidas tendentes a mejorar la información y análisis financieros de los valores que cotizan en los mercados secundarios oficiales.

IEAF Servicios de Análisis S.L.U. es una sociedad cuyo socio único es el Instituto Español de Analistas Financieros (IEAF), asociación profesional sin ánimo de lucro.

### DISCLAIMER

El Instituto Español de Analistas Financieros (IEAF) certifica que todo Analista de IEAF Servicios de Análisis S.L.U. cuyo nombre figure como Autor de este informe, expresa opiniones que reflejan su opinión personal e independiente sobre la compañía analizada. Sin que estas impliquen, ni directa ni indirectamente una recomendación personalizada de la compañía analizada a efectos de constituir un asesoramiento en materia de inversión. El informe se basa en la elaboración de proyecciones financieras detalladas a partir de información pública y siguiendo la metodología de análisis fundamental tradicional (no tratándose, por tanto de un informe de análisis técnico ni cuantitativo). Para la metodología de análisis empleada en la redacción de este informe, por favor, contacte directamente con el analista, cuyos datos de contacto figuran en la portada de este informe.

El informe incluye información básica de los principales parámetros a utilizar por un inversor a la hora de realizar por sí mismo una valoración (sea por descuento de flujos o por múltiplos). Dichos parámetros son la opinión o estimación personal del analista. La persona que reciba este informe deberá aplicar su propio juicio a la hora de utilizar dichos parámetros. Y deberá considerarlos un elemento más en su proceso de decisión en materia de inversión. Esos parámetros no constituyen una recomendación personalizada de inversión.

### Normas de confidencialidad y conflictos de interés

Ninguna de las siguientes normas (12) de confidencialidad y conflictos de interés son de aplicación a este informe:

1. El presente informe es un análisis no independiente al estar realizado por encargo de la compañía analizada (emisor).
2. En los últimos 12 meses, el Instituto Español de Analistas Financieros o su filial, IEAF Servicios de Análisis S.L.U., han tenido mandatos de Finanzas Corporativas o bien han gestionado o cogestionado una oferta pública de los valores del emisor, o bien recibido de dicho emisor una remuneración por los servicios de Finanzas Corporativas, que excluyen los servicios de corredor por unos honorarios anticipados.
3. El Instituto Español de Analistas Financieros o su filial, IEAF Servicios de Análisis S.L.U., espera recibir o pretende obtener en los próximos 6 meses una remuneración por los servicios de Finanzas Corporativas prestados a esta empresa, que excluyen los servicios de corredor por unos honorarios anticipados.
4. El Analista de Inversiones o un miembro del Departamento de Análisis o que viva en su casa tiene una posición larga en las acciones o los derivados del emisor correspondiente.
5. El Analista de Inversiones o un miembro del Departamento de Análisis o que viva en su casa tiene una posición corta en las acciones o los derivados del emisor correspondiente.
6. A la fecha de producción, el Instituto Español de Analistas Financieros o su filial, IEAF Servicios de Análisis S.L.U. tenían una posición larga superior al 0,5% del Capital del emisor.
7. A la fecha de producción, el Instituto Español de Analistas Financieros o su filial, IEAF Servicios de Análisis S.L.U. tenían una posición corta superior al 0,5% del Capital del emisor.
8. Al fin del mes inmediatamente anterior a la publicación de este informe, o del mes previo si el informe se publica en los diez días siguientes al final del mes, la compañía analizada (el emisor) o cualquiera de sus filiales, poseían el 5% o más de cualquier clase de valores de renta variable del Instituto Español de Analistas Financieros o su filial, IEAF Servicios de Análisis S.L.U.
9. Un alto directivo o ejecutivo del Instituto Español de Analistas Financieros o su filial, IEAF Servicios de Análisis S.L.U., o bien un miembro de su departamento es directivo, ejecutivo, asesor o miembro del Consejo de Administración del emisor y/o una de sus subsidiarias.
10. El Instituto Español de Analistas Financieros o su filial, IEAF Servicios de Análisis S.L.U., actúa en calidad de corredor del Emisor por los honorarios anticipados correspondientes.
11. El contenido de este informe ha sido revisado por el emisor con anterioridad a su publicación.
12. El emisor ha realizado cambios en el contenido del informe antes de su distribución.

Los Analistas de Inversiones que han elaborado el presente Análisis de Inversiones son empleados de IEAF Servicios de Análisis S.L.U. Dichos analistas han recibido (o recibirán) una remuneración en función de los beneficios generales de IEAF Servicios de Análisis S.L.U. Para obtener una copia del Código de Conducta de IEAF Servicios de Análisis S.L.U. (para la Gestión de Conflictos de Interés en el departamento de Análisis), contacte por correo electrónico con [secretaria@ieaf.es](mailto:secretaria@ieaf.es) o consulte el contenido de este Código en [www.ieaf.es](http://www.ieaf.es).

IEAF Servicios de Análisis está remunerado por Bolsas y Mercados Españoles, S.A. para la redacción de este informe. Este informe debe considerarse solo un elemento más en la toma de decisiones de inversión.

### Un informe emitido por IEAF Servicios de Análisis S.L.U.

Todos los derechos reservados. Queda prohibido su uso o distribución no autorizados. Este documento ha sido elaborado y distribuido, según lo establecido en la MiFID II, por IEAF Servicios de Análisis S.L.U. Su actividad empresarial está regulada por la CNMV. La información y las opiniones expresadas en este documento no constituyen ni pretenden constituir una oferta o la solicitud de una oferta para la compra o la venta de los valores referidos (es decir, los valores mencionados en el presente y los warrants, opciones, derechos o intereses relacionados con estos). La información y las opiniones contenidas en este documento están basadas en informaciones de carácter público y en fuentes consideradas fiables por IEAF Servicios de Análisis S.L.U., pero no se ofrece ninguna garantía en cuanto a su precisión o integridad. Todos los comentarios y las estimaciones facilitadas reflejan únicamente la opinión de IEAF Servicios de Análisis S.L.U. y no ofrecen ninguna garantía implícita o explícita. Todas las opiniones expresadas están sujetas a cambio sin previo aviso. En el presente documento no se tienen en cuenta los objetivos de inversión concretos, el estado financiero, la actitud frente al riesgo ni otras cuestiones específicas de la persona que reciba este

documento, de modo que ésta deberá aplicar su juicio al respecto. Ni el Instituto Español de Analistas Financieros ni su filial, IEAF Servicios de Análisis S.L.U., asumen responsabilidad alguna por las pérdidas directas o indirectas derivadas del uso de los análisis publicados, salvo en caso de conducta negligente por parte de IEAF Servicios de Análisis S.L.U. La información contenida en este informe se aprueba para su distribución a clientes profesionales, contrapartes elegibles y asesores profesionales, no a clientes particulares o minoristas. Se prohíbe su reproducción, distribución o publicación para cualquier fin sin la autorización por escrito de IEAF Servicios de Análisis S.L.U. El Instituto Español de Analistas Financieros (IEAF) y/o su filial IEAF Servicios de Análisis S.L.U., sus empleados y directivos, pueden tener una posición (larga o corta) en una inversión sabiendo que ese emisor será objeto de análisis y que ese análisis se distribuirá a inversores institucionales. Cualquier información adicional sobre el contenido de este informe se remitirá previa solicitud. IEAF Servicios de Análisis tiene como objetivo la publicación de (al menos) un informe o nota trimestral de actualización de la compañía analizada.

**Estados Unidos.** IEAF Servicios de Análisis S.L.U. no está inscrito en Estados Unidos y, por lo tanto, no está sujeto a la normativa de dicho país sobre la elaboración de análisis y la independencia de los analistas. Este informe se distribuirá únicamente a los principales inversores institucionales de EE.UU., con arreglo a la exención de inscripción estipulada por la Normativa 15a-6 de la Ley del Mercados de Valores de Estados Unidos de 1934, en su versión enmendada (la "Exchange Act") y en las interpretaciones de ésta realizadas por la Comisión de Valores de EE.UU. ("SEC").

**Principales inversores institucionales de EE.UU.** Este informe se distribuirá a los "Principales inversores institucionales de EE.UU." según la definición de la Normativa 15a-6 de la Comisión del Mercado de Valores de Estados Unidos y de la Ley del Mercado de Valores de EE.UU. de 1934.

#### Histórico de recomendaciones

Fecha Informe	Recomendación	Precio (EUR)	P. Objetivo (EUR)	Plazo validez	Motivo informe	Analista
28/02/2019	n.a.	1,62	n.a.	n.a	Resultados 12m 2018	Ana Isabel González García
31/01/2019	n.a.	1,56	n.a.	n.a	Inicio de cobertura	Ana Isabel González García