

Pharmamar. Análisis Agosto 2021

1. Revenues

in M€	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Ventas Oncología (Pharmamar)	74.179,00	73.022,00	100.704,00	126.917,00	136.284,55	146.310,73	144.264,04	148.449,85
Ventas Virología (Pharmamar)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Ventas Diagnostico (Genómica)	5.593,00	5.507,00	13.035,00	4.965,00	5.000,00	5.000,00	5.000,00	5.000,00
Ventas RNAI (Sylentis)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Licencias	24.659,00	3.950,00	140.350,00	32.560,00	32.560,00	118.393,33	35.560,00	7.110,00
Royalties	3.916,00	3.102,00	15.600,00	41.384,23	45.935,45	69.743,35	155.034,23	386.272,73
Others	424,00	238,00	272,00	127,00	200,00	200,00	200,00	200,00
Total	108.771,00	85.819,00	269.961,00	205.953,23	219.980,00	339.647,41	340.058,26	547.032,58
% Growth	0,0%	-21,1%	214,6%	-23,7%	6,8%	54,4%	0,1%	60,9%
	162.588	85.819	269.961	205.953	219.980	339.647	340.058	547.033
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Yondelis	74.179	71.900	69.900	72.300	75.915	79.711	83.696	87.881
Materia Prima Yondelis		1.122	5.756					
Zepzelca		0	21.048	39.017	44.870	51.600	45.568	45.569
Materia Prima Zepzelca		0	4.000	15.600	15.500	15.000	15.000	15.000
Ventas Oncología (Pharmamar)	74.179	73.022	100.704	126.917	136.285	146.311	144.264	148.450
<i>Growth Rate</i>	0,0%	-1,6%	37,9%	26%	7%	7%	-1%	3%
Aplidin COVID				0	0	0	0	0
Aplidin Veterinario								
Ventas Virología (Pharmamar)	0	0	0	0	0	0	0	0
<i>Growth Rate</i>	0,0%	0,0%	0,0%	0%	0%	0%	0%	0%
Kits y test	5.593	5.507	13.035	4.965	5.000	5.000	5.000	5.000
Ventas Diagnostico (Genómica)	5.593	5.507	13.035	4.965	5.000	5.000	5.000	5.000
<i>Growth Rate</i>	0,0%	-1,5%	136,7%	-62%	1%	0%	0%	0%
Tivanisirán								
Ventas RNAI (Sylentis)	0	0	0	0	0	0	0	0
<i>Growth Rate</i>	0,0%	0,0%	0,0%	0%	0%	0%	0%	0%
Zepzelca USA Jazz (con Milestones)		0	135.150	32.560	32.560	32.560	32.560	4.110
Zepzelca USA Jazz Full Approval		0	0			83.333		
Zepzelca Luye		3.950	600					
Zepzelca Chugai	18.112	0	0					
Otros	6.547	0	4.600			2.500	3.000	3.000
Licencias	24.659	3.950	140.350	32.560	32.560	118.393	35.560	7.110
Yondelis (USA - Janssen)	3.369	3.102	2.900	2.625	2.756	2.894	3.000	3.000
Yondelis (Japón - Tahio)	547	0	0	735	772	810	800	800
Zepzelca USA Jazz		0	12.700	38.024	41.282	49.539	91.234	264.723
Zepzelca Europa		0	0	0	0	7.500	37.500	75.000
Zepzelca Asia		0	0	0	0	4.500	11.250	20.250
Zepzelca Otros		0	0	0	1.125	4.500	11.250	22.500
Royalties	3.916	3.102	15.600	41.384	45.935	69.743	155.034	386.273
Others	424	238	272	127	200	200	200	200
<i>Growth Rate</i>	0,0%	-43,9%	14,3%	-53%	57%	0%	0%	0%
TOTAL	108.771	85.819	269.961	205.953	219.980	339.647	340.058	547.033
<i>Growth Rate</i>	-31,5%	-21,1%	214,6%	-24%	7%	54%	0%	61%

Principales hipótesis:

- **Zepzelca:** Ventas de Materia Prima y uso compasivo en crecimiento de un 15% anual gracias a la incorporación de nuevos países europeos en este esquema. En USA crecimiento sostenido. Fin de los diferentes ensayos fase III durante 2023 y aprobación tanto en USA (definitiva) como en Europa a finales de 2023. Similar comportamiento en China/Japón y algunos otros países. Se considera el cobro del 60% del hito de Full Approval por Jazz, debido al retraso en la aprobación. Nos e consideran futuros ingresos por hitos derivados del estudio clínico fase III de Jazz con Roche (Se ha firmado una enmienda al contrato con Jazz en mayo 2021, pero se desconocen las cifras)
- **Yondelis:** Ventas estables, crecimiento de un 5% anual.
- **Aplidin y Tivanisirán:** Pendiente de las finalizaciones de sus respectivas fases III. No se valoran.

Previsión Pacientes tratados e Ingresos por Zepzelca

Zona geo.	Pacientes en 2L	Pacientes tratados									
		2.020	2.021	Q1 2021	Q2 2021	Q3 2021	Q4 2021	2.022	2.023	2.024	2.025
USA	18.000	1.700	2.496	1.025	1.055	1.200	1.300	5.000	6.000	6.500	7.000
Europa	36.500							-	500	2.500	5.000
China	60.500							-	500	2.000	4.000
Japon	9.500							-	500	1.000	2.000
Resto Mundo	160.000							250	1.000	4.000	5.000
	284.500		2.496	1.025	1.055	1.200	1.300	5.250	8.500	16.000	21.500

Zona geo.	Coste tratamiento	Ingresos distribuidor									
		2020 real	2.021	Q1 2021	Q2 2021	Q3 2021	Q4 2021	2.022	2.023	2.023	2.023
USA	\$ 53.000	\$ 90.100	\$ 242.758	\$ 54.334	\$ 55.924	\$ 63.600	\$ 68.900	\$ 265.000	\$ 318.000	\$ 585.650	\$ 1.699.306
Europa	\$ 15.000	\$ -						\$ -	\$ 7.500	\$ 37.500	\$ 75.000
China	\$ 30.000	\$ -	\$ -					\$ -	\$ 15.000	\$ 45.000	\$ 90.000
Japon	\$ 30.000	\$ -	\$ -					\$ -	\$ 15.000	\$ 30.000	\$ 45.000
Resto Mundo	\$ 30.000	\$ -	\$ -					\$ 7.500	\$ 30.000	\$ 75.000	\$ 150.000
		\$ 90.100	\$ 242.758	\$ 54.334	\$ 55.924	\$ 63.600	\$ 68.900	\$ 272.500	\$ 385.500	\$ 773.150	\$ 2.059.306

Zona geo.	Royaltie	Ingresos PHM									
		2020 real	2.021	Q1 2021	Q2 2021	Q3 2021	Q4 2021	2.022	2.023	2.023	2.023
USA	18%	12.700 €	38.024 €	8.671 €	8.712 €	9.908 €	10.733 €	41.282 €	49.539 €	91.234 €	264.723 €
Europa	Distr. Propia	- €	- €					- €	7.500 €	37.500 €	75.000 €
China	18%		- €					- €	2.250 €	6.750 €	13.500 €
Japon	18%		- €					- €	2.250 €	4.500 €	6.750 €
Resto Mundo	18%		- €					1.125 €	4.500 €	11.250 €	22.500 €
		12.700 €	38.024 €	8.671 €	8.712 €	9.908 €	10.733 €	42.407 €	66.039 €	151.234 €	382.473 €

- COGS; Se considera un 93% de Gross Margin. Teniendo en cuenta que la media 2018-2021 estará en un 93,34%
- Costes de personal: se considera un incremento del 5% en número de empleados anuales y del 2% en el coste por empleado

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
number of employees		436	443	443	465	488	513	538
average cost per employee		97	107	106	108	111	113	115
annual cost		42.207	47.367	47.064	50.406	53.984	57.817	61.922

- Inversiones:
 - En Activos Tangibles (terrenos, Construcciones); 5M 2021 y 3M, 2M, 2M y 1M en los siguientes. En el 2021 se esta llevando a cabo la ampliación de las oficinas de colmenar viejo.
 - En Intangibles se capitalizan los gastos de las diferentes fases III que se llevaran a cabo durante 2022 y 2023. Normalmente se amortizan cuando se comercializa el compuesto, en este caso es a 5 años. (El coste de estas fases III es estimado)

New Investments	2021	2022	2023	2024	2025
Tangible Assets	5.000	3.000	2.000	2.000	1.500
Intangible Assets	5.000	30.000	20.000	15.000	15.000

ENTREPRISE VALUE

Pharmamar

Pablo de Dios Montejo

Valuation Date

04/08/2021

Last year projection

2025

P&L (€)	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Revenues	162.638	164.521	87.463	272.118	205.138	219.980	339.647	340.058	547.033	547.318
Cost Of Good Solds	-34.948	-36.301	-6.017	-11.975	-14.922	-15.399	-23.775	-23.804	-38.292	-38.312
Services & Others Supplies Expenses	-89.028	-85.192	-48.888	-49.417	-50.290	-53.715	-82.936	-83.036	-133.575	-133.645
Personnel Expenses	-50.138	-50.701	-42.207	-47.367	-47.064	-50.406	-53.984	-57.817	-61.922	-66.319
Provisions	-10	-2.059	-4	-31	-8	-517	-668	-349	-615	-739
Other Operational Expenses	-1.440	2.523	202	-173	-1.026	-359	-395	-435	-478	-526
EBITDA	-12.926	-7.209	-9.451	163.155	91.828	99.584	177.889	174.617	312.149	307.776
% EBITDA	0,0%	0,0%	0,0%	60,0%	44,8%	45,3%	52,4%	51,3%	57,1%	56,2%
Depreciations & Impairments	-6.611	-6.862	-8.035	-7.211	-15.156	-19.646	-23.278	-18.844	-18.839	-18.839
EBIT	-19.537	-14.071	-17.486	155.944	76.672	79.938	154.611	155.773	293.310	288.937
% EBIT	0,0%	0,0%	0,0%	57,3%	37,4%	36,3%	45,5%	45,8%	53,6%	52,8%
Financial Interest Income	-5.164	-4.632	-4.168	-10.338	1.328	-1.000	-1.000	-1.000	-1.000	-1.000
EBT	-24.701	-18.703	-21.654	145.606	78.000	78.938	153.611	154.773	292.310	287.937
Income Taxes	-3.509	2.499	12.474	-8.344	-7.800	-7.894	-16.897	-18.573	-38.000	-40.311
Net Profit	-28.210	-16.204	-9.180	137.262	70.200	71.045	136.714	136.200	254.310	247.626

BS (€)	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
ASSETS										
Net Fixed Assets	60.086	52.454	32.716	30.204	36.464	55.911	57.670	55.826	53.487	53.487
Financial Investments	34.459	30.112	42.012	54.404	54.438	54.438	54.438	54.438	54.438	54.438
Long Term Debtors										
Inventory	23.904	20.616	8.902	11.933	25.147	21.442	22.902	35.361	35.403	56.951
Trade Accounts	34.151	25.240	13.197	26.664	22.570	27.121	46.527	46.583	74.936	74.975
Shareholders Debtors	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Other Debtors	3.362	2.378	6.983	11.538	12.872	12.940	19.979	20.003	32.178	32.195
Cash & Equivalents	31.760	26.876	20.895	195.516	219.016	206.158	288.672	438.503	655.899	925.416
Prepaid Expenses / Accrued Assets	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
TOTAL ASSETS	187.722	157.676	124.705	330.259	370.508	378.010	490.188	650.714	906.341	1.197.462
EQUITY										
Common Stock	11.132	11.132	11.132	11.013	11.013	11.013	11.013	11.013	11.013	11.013
Reserves & Assitonal Paid In Capital	113.551	221.899	252.566	183.121	183.107	183.107	183.107	183.107	183.107	183.107
Accumulated Retained Earnings	-71.072	-206.123	-240.945	-228.674	-91.412	-21.212	49.833	186.546	322.747	577.056
Net Profit of the year	-30.625	-9.434	-15.297	137.262	70.200	71.045	136.714	136.200	254.310	247.626
STOCKHOLDERS EQUITY	22.986	17.474	7.456	102.722	172.908	243.953	380.666	516.867	771.176	1.018.802
LIABILITIES										
Provisions for Expenses	775	770	167	166	180	180	180	180	180	180
Financial Long Term Liabilities	73.616	64.931	53.073	37.743	37.160	34.284	32.034	29.784	27.534	25.284
Long Term Creditors	7.235	2.120	3.570	94.709	62.149	29.589	1.800	1.800	1.800	1.800
Financial Short Term Liabilities	21.512	26.236	24.772	10.692	16.152	15.350	15.350	15.350	15.350	15.350
Shareholders Creditors	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Trade Accounts Payables	37.436	34.511	19.334	23.219	43.638	33.855	36.161	55.832	55.900	89.923
Other Creditors	24.162	11.634	16.333	61.008	38.321	20.799	23.997	30.901	34.401	46.122
Prepaid Profits / Accrued Liabilities	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
TOTAL LIABILITIES	164.736	140.202	117.249	227.537	197.599	134.057	109.522	133.848	135.165	178.660
TOTAL EQUITY + LIABILITIES	187.722	157.676	124.705	330.259	370.508	378.010	490.188	650.714	906.341	1.197.462

Working Capital (€)	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Current Assets	61.417	48.234	29.082	50.135	60.589	61.503	89.408	101.947	142.518
Inventory	23.904	20.616	8.902	11.933	25.147	21.442	22.902	35.361	35.403
Trade Accounts Receivables	34.151	25.240	13.197	26.664	22.570	27.121	46.527	46.583	74.936
Other Debtors	3.362	2.378	6.983	11.538	12.872	12.940	19.979	20.003	32.178
Prepaid Expenses / Accrued Assets	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Current Liabilities	62.373	46.915	30.951	79.772	68.086	43.549	48.284	68.303	71.848
Trade Accounts Payables	37.436	34.511	19.334	23.219	43.638	33.855	36.161	55.832	55.900
Other Creditors	21.684	9.425	9.522	54.011	22.011	6.500	6.825	7.166	7.525
Prepaid Profits / Accrued Liabilities	3.253	2.979	2.095	2.542	2.437	3.193	5.298	5.304	8.423
Working Capital	-956	1.319	-1.869	-29.637	-7.496	17.954	41.124	33.644	70.670
Working Capital Variation		2.275	-3.188	-27.768	22.141	25.450	23.170	-7.480	37.026

Free Cash Flow (€)	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
EBIT	(14.071)	(17.486)	155.944	76.672	79.938	154.611	155.773	293.310	288.937
Taxes	2.499	12.474	(8.344)	(7.800)	(7.894)	(16.897)	(18.573)	(38.000)	(40.311)
NOPLAT	(11.572)	(5.012)	147.600	68.872	72.045	137.714	137.200	255.310	248.626
Depreciations	6.862	8.035	7.211	15.156	19.646	23.278	18.844	18.839	18.839
Provisions									
Operational Cash Flow	(4.710)	3.023	154.811	84.028	91.691	160.992	156.044	274.149	267.465
Working Capital Investment	2.275	(3.188)	(27.768)	22.141	25.450	23.170	(7.480)	37.026	(12.800)
Capex	(770)	(11.703)	4.699	21.416	39.093	25.037	17.000	16.500	18.839
Investment	1.505	(14.891)	(23.069)	43.557	64.543	48.207	9.520	53.526	6.039
Dividend (paid (+) / received (-))	0	0	8.819	4.563	4.618	8.886	8.853	16.530	16.096
Free Cash Flow	(6.215)	17.914	169.061	35.908	22.530	103.898	137.671	204.093	245.330
Growth rate (%)					-37,3%	361,2%	32,5%	48,2%	20,2%

Perpetuity growth rate									2,00%
Present Value for Free Cash Flows	(6.215)	17.914	169.061	35.908	20.837	88.874	108.917	149.337	166.026
wacc	8,1%	8,1%	8,1%	8,1%	8,1%	8,1%	8,1%	8,1%	8,1%
Discount Rate	1,000	1,000	1,000	1,000	0,925	0,855	0,791	0,732	0,677
								Present Terminal Value	2.766.078

WACC

K_D - Cost of Debt	3,46%
Rf - Long Term Risk Free Rate	0,76%
Spread	3,11%
Country Risk	0,72%
Cost of Debt before Taxes	4,62%
Tax Rate	25,00%
K_E - Cost of Equity	8,80%
Rf - Long Term Risk Free Rate	0,76%
Market Risk Premium	7,25%
Country Risk	0,72%
Beta	0,91
Equity Beta	1,01
Debt / Equity	14,42%
Average Leverage	12,60%
Equity	87,40%
WACC	8,12%

Enterprise and Equity Value:

	2021 A	2021 B	2021-2023
Free Cash Flow (2021-2025)	367.966	272.575	109.712
TV	2.766.078	2.022.584	1.407.412
Enterprise Value (€)	3.134.044	2.295.159	1.517.124
Financial Liabilities	53.312	53.312	53.312
Cash & Equivalents	219.016	219.016	219.016
Equity Value @ 100% (€)	3.299.748	2.460.863	1.682.828
Outstanding Shares	18.354.907	18.354.907	18.354.907
Value per Share	179,77 €	134,07 €	91,68 €

La valoración por DFC a 2025 se sitúa en la horquilla de 134€-179€. Hay que tener en cuenta que las bases de esta valoración son eventos que se producirán durante 2024 y 2025 (Comercialización Lurbi en USA y EU). Teniendo en cuenta la situación actual y proyectando a 2023 el precio se sitúa en los 92€, que es un precio razonable para este momento. Una vez se vayan teniendo datos de las fases III de Zepzelca y Aplidin se podrá mirar a cotas más altas.