



ISSUER RATING

Long-term Rating

Tendencia: Estable

Fecha de primer rating: 22/05/2019

Analistas

Senior Analyst

Javier López Sánchez
jlsanchez@axesor-rating.es

Chief Rating Officer

Guillermo Cruz Martínez
gcmartinez@axesor-rating.es

Resumen Ejecutivo

A continuación, se detalla un Resumen Ejecutivo con los principales fundamentos sobre el rating privado asignado a Grupo Atrys, que centra su actividad en el diagnóstico y tratamiento oncológico. Actualmente se encuentra en una etapa de expansión y fuerte crecimiento del negocio, disponiendo de una cifra de facturación y EBITDA de €7,3M y €2M respectivamente, presentando además un nivel de DFN/EBITDA de 3,3x en 2018.

Fundamentos

Perfil de negocio

- ▶ **Elevado grado de especialización en un nicho de mercado que requiere de un alto *know-how* y elevado nivel de inversión para el desarrollo de la actividad.**

A pesar de encontrarse en un mercado donde existe una concentración de cuota de mercado entre grandes grupos hospitalarios privados y laboratorios, el grupo se está posicionando como un *player* de referencia en el mercado nacional. Su gran activo es el acceso a través de sus accionistas (desarrollan tecnología de EEUU) de las últimas tendencias en radioterapia y su implantación en países que no tienen acceso a ese *know-how*.

- ▶ **Actividad integrada verticalmente con una reducida diversificación geográfica.**

El grupo presenta una modesta diversificación operativa entre sus principales líneas de negocio (diagnóstico personalizado, diagnóstico online y radioterapia avanzada que representan un 52,8%, 35,6% y 11,6%, respectivamente) mostrando un fuerte crecimiento en los últimos años. La compañía concentra su actividad en el mercado nacional (96,7% del total facturación), no obstante la estrategia de crecimiento inorgánico desarrollada con adquisiciones previstas en América del Sur y Europa permitirá mejorar su diversificación geográfica.

- ▶ ***Management* con amplia experiencia en el sector que orienta la estrategia corporativa a la consolidación y expansión internacional del negocio.**

En los últimos años, el plan estratégico se ha centrado en fortalecer el posicionamiento competitivo a través tanto de un crecimiento orgánico (*capex* I+D) como inorgánico (varias adquisiciones corporativas) que permitirá, a priori, una mayor presencia del grupo en el mercado ibérico y latinoamericano. Este crecimiento está respaldado por una adecuada dirección de la compañía y un accionariado estable con importantes inversores institucionales que han apoyado a la sociedad con varias ampliaciones de capital y que continúan comprometidos con la compañía a seguir aportando *equity* en el futuro.

Perfil financiero

- ▶ **Incremento significativo del negocio que fortalece los resultados y márgenes.**

La cifra de negocio, si bien aún reducida, ha reflejado en los últimos años un elevado crecimiento (CAGR₁₆₋₁₈ del 26,5%) que ha repercutido positivamente en los niveles de EBITDA (€2M en 2018 con un CAGR₁₆₋₁₈ del 37,2%) y la recuperación de beneficios antes de impuestos (€63k), aunque estos últimos continúan siendo ajustados. Adicionalmente, se destaca el impacto positivo que tendrá a nivel económico las últimas adquisiciones realizadas, reflejo en la mayor cifra de negocio y beneficios finales proforma (€11,1M y €0,7M en 2018 con un incremento del 83,6% y 152,2% YoY, respectivamente).

- ▶ **Adecuados niveles de patrimonio favorecidos por las ampliaciones de capital realizadas en los últimos años.**

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 rating.axesor.es/sobreaxesor/metodologia; y bajo la Escala Corporate largo plazo disponible en rating.axesor.es/sobre-axesor/escala
- ▶ 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 ha prestado servicios auxiliares a la entidad calificada, no así a terceros vinculados. No obstante, conforme a nuestra Política de Conflictos de Intereses, esta venta no supone conflicto ya que no supera el 5% de la cifra neta de negocio.
- ▶ El rating otorgado ha sido notificado a la entidad calificada, no siendo modificado desde entonces.

Grupo Atrys presenta unos elevados niveles de autonomía financiera (el patrimonio neto representó en 2018 el 49,2% sobre el total balance) que han sido reforzados por la entrada de varios inversores institucionales que han elevado los niveles de capitalización. Así mismo, presenta un adecuado equilibrio entre la financiación pública y financiera (18% y 14% respectivamente del total balance), valorándose como moderadamente elevados los niveles de endeudamiento (DFN/EBITDA de 3,3x en 2018).

▶ Positiva flexibilidad financiera y equilibrado perfil de vencimientos de la deuda, aunque se requiere mayor avance en la caja operativa generada.

El calendario de vencimientos de la deuda de entes públicos y financieros se encuentra adecuadamente distribuida en los próximos años (entre 2019-2023 el vencimiento máximo alcanza únicamente el 15% del total deuda), aspecto que dota de una mayor holgura a los niveles de liquidez. No obstante, se destaca la necesidad de mejorar los niveles de caja operativa generados, que podrían verse reforzados con las nuevas adquisiciones ya realizadas en 2018 y las previstas en 2019.

Resumen de la información financiera

Principales magnitudes financieras. Miles de €.

	2016	2017	2018	2019e	18vs17
Facturación	4.561	6.035	7.294	15.235	20,9%
EBITDA ⁽¹⁾	1.087	1.948	2.047	4.436	5,1%
EBITDA s/ventas	23,8%	32,3%	28,1%	29,1%	-4,2pp
Rdo. antes impuestos	-145	-455	64	1.177	-114,0%
Patrimonio neto	9.848	18.951	26.443	34.720	39,5%
Patrimonio neto/DFT	73,7%	149,1%	147,7%	142,0%	-1,5pp
Deuda financiera neta	9.797	2.199	6.710	20.725	205,1%
DFN/ EBITDA ⁽²⁾	9,0x	1,1x	3,3x	4,7x	2,1x
Total activo	30.763	40.585	53.693	68.518	32,3%
Cobertura de intereses ⁽³⁾	1,6x	1,9x	3,3x	2,7x	1,4x
FFO ⁽⁴⁾	1.047	431	1.088	3.547	152,6%

En 2018 y 2019 valores proforma (incorporando adquisiciones): ⁽¹⁾ 3.321 y 5.644 miles de € respectivamente; ⁽²⁾ 2x y 3,7x respectivamente y ⁽³⁾ contabilizando únicamente los gastos financieros que suponen salida de caja, 32,6x y 5,3x respectivamente; ⁽⁴⁾ Flujo de efectivo de las actividades de explotación - Cambios en el capital corriente.

Tendencia

En opinión de Axesor Rating la tendencia del presente rating es **estable** aunque en el medio plazo podría experimentar potenciales cambios dado que la empresa está inmersa en una etapa de expansión y mejora del posicionamiento competitivo con potenciales requerimientos de financiación que cambiarán sustancialmente su perfil de negocio y financiero.

Condiciones de uso de este documento y su contenido:

Toda la información contenida en este Documento tiene la consideración de CONFIDENCIAL. El uso permitido por la AGENCIA queda conferido única y exclusivamente dentro del ámbito personal, privado e interno y no comercial del Usuario.

El Usuario NO PODRÁ hacer uso del Documento ni de su contenido con fines publicitarios, por lo que en ningún caso podrá divulgar a terceros, total o parcialmente el contenido, bajo soporte alguno, ni facilitar dicha información, ni trasladar, comunicar o transferir el Documento o su contenido. A título informativo, pero no limitativo, no se podrá dar publicidad del Documento en su página web corporativa, o en cualquier medio de comunicación.

Las limitaciones y prohibiciones establecidas en el anterior apartado no serán aplicables a la información que oficialmente ya sea pública con anterioridad a la elaboración del Documento.

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.

©2019 por AXESOR RISK MANAGEMENT S.L.U. Todos los derechos reservados.