



Analysar

14 June 2022

Buy

Recommendation unchanged

Share price: EUR 7.34

closing price as of 13/06/2022

Target price: EUR 9.77

Target Price unchanged

Upside/Downside Potential 33.1%

Reuters/Bloomberg

ATRY_MC/ATRY_SM

Market capitalisation (EURm) 461

Current N° of shares (m) 63

Free float 35%

Daily avg. no. trad. sh. 12 mth (k) 23

Daily avg. trad. vol. 12 mth (k) 259.14

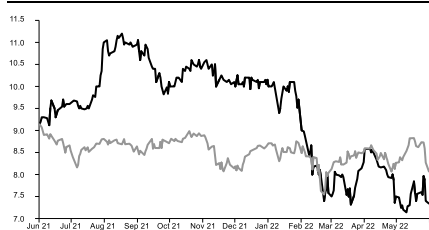
Price high/low 12 months 11.20 / 7.14

Abs Perfs 1/3/12 mths (%) -2.13/-3.17/-19.69

Key financials (EUR)	12/21	12/22e	12/23e
Sales (m)	121	206	235
EBITDA (m)	6	45	53
EBITDA margin	5.2%	22.0%	22.4%
EBIT (m)	(15)	24	29
EBIT margin	nm	11.7%	12.1%
Net Profit (adj.)(m)	(21)	15	20
ROCE	-2.6%	3.5%	3.8%
Net debt/(cash) (m)	163	144	181
Net Debt/Equity	0.6	0.4	0.5
Debt/EBITDA	26.0	3.2	3.4
Int. cover(EBITDA/Fin. int)	0.8	5.8	7.0
EV/Sales	6.3	2.9	2.7
EV/EBITDA	nm	13.1	11.9
EV/EBITDA (adj.)	nm	13.1	11.9
EV/EBIT	nm	24.5	22.0
P/E (adj.)	nm	29.5	23.5
P/BV	1.7	1.2	1.2
OpFCF yield	-6.9%	-1.8%	4.1%
Dividend yield	0.0%	0.0%	0.0%
EPS (adj.)	(0.46)	0.25	0.31
BVPS	5.85	6.05	6.24
DPS	0.00	0.00	0.00

Shareholders

Excelsior Times SLU 31%; Global Portfolio Investments SL 6%
Onchena SL 6%; Caja de Seguros Reunidos SA 5%;



Source: FactSet

ATRY HEALTH IGBM (Rebased)

Analyst(s)

Victor Peiro Pérez

victor.peiro@gvcgaesco.es

+34 91 436 7812

Adquisición relevante en Oncología

Los hechos: Atrys ha acordado la compra del 100% de Bienzobas Salud, una de las empresas líderes en España en la prestación y gestión de servicios de Oncología Médica, con creciente presencia en México y Portugal, siendo la responsable del tratamiento oncológico de una población de referencia de dos millones de asegurados.

El precio de compra asciende a 76,3 millones de euros (de los cuales aproximadamente 72,1 millones de euros se pagarán en efectivo y 4,27 millones de euros se pagarán en especie mediante la entrega de acciones de ATRYS). Además, se ha acordado un earn-out contingente de aproximadamente 18,1 millones de euros, sujeto al nivel de EBITDA que Bienzobas alcance en el año fiscal 2022.

Bienzobas recorded at year-end 2021: (i) revenues of EUR 30.62 million; (ii) EBITDA of EUR 8.80 million; and (iii) a positive net income of EUR 1.75 million. As of 31 May 2022, the Company's net debt was EUR 20.2 million.

La dirección de ATRYS estima que: (i) la operación crea valor para el accionista desde el principio al aumentar el EBITDA ajustado pro forma por acción en 2021 que pasa de 0,58 euros a 0,61 euros por acción (+4,6%) y hasta 0,65 euros por acción tras la consecución de las sinergias en 2023 (+11,4%); (ii) la operación reducirá el actual ratio Deuda Financiera Neta / EBITDA ajustado pro forma en 2022 de 3,72x a 3.00x mejorando significativamente el perfil de solvencia del Grupo y su posicionamiento para futuras adquisiciones; (iii) Bienzobas generará en 2022 aproximadamente 41 millones de euros de ingresos consolidados y 9 millones de euros de EBITDA ajustado; y (iv) la integración de Bienzobas permitirá cumplir con las previsiones de crecimiento de la fusión (aproximadamente 35 millones de euros de ingresos y 9 millones de euros de EBITDA) y con las previsiones globales del Grupo (220 millones de euros de ingresos pro forma y 50 millones de euros de EBITDA ajustado pro forma).

La adquisición será financiada por ATRYS con una ampliación de capital a través de una oferta acelerada de bookbuild, tal y como se ha dado a conocer al mercado en un comunicado de Información Privilegiada separado.

Nuestro análisis: Estimamos que la adquisición, según la información pública difundida ayer por Atrys, se ha realizado con un EV/ventas y EV/Ebitda implícitos de 3x y 11x respectivamente (2,8x y 12x respectivamente si consideramos un pago adicional de EUR18m que se ha acordado como earn-out condicionado a algún importe de Ebitda en 2022). Estimamos que la empresa adquirida tiene un margen de Ebitda 2022 de alrededor del 22%, que está en línea con el de Atrys antes de las sinergias.

Conclusión: Ya teníamos incluida una posible adquisición de una empresa de 30 millones de euros, siguiendo las orientaciones ofrecidas por la empresa hace unas semanas, por lo que estamos revisando nuestra valoración, pero esperamos una ligera revisión al alza. Ajustaremos nuestra valoración y estimaciones una vez que se realice el pago y tengamos más información sobre las posibles sinergias y detalles sobre la estructura financiera de Bienzobas.