



ISSUER RATING
Long term

OUTLOOK
Stable

Initiation date 20/05/2015
Rating date 05/04/2024

Contacts

Lead analyst

Rosa Santiago Maldonado
rosa.santiago@ethifinance.com

Committee chair

Guillermo Cruz Martinez
guillermo.cruz@ethifinance.com

Rating Action y Rationale

- EthiFinance Ratings afirma la calificación de Pharma Mar en "BB+", manteniendo la tendencia Estable.
- El rating de la compañía se fundamenta en un perfil financiero sólido donde mantiene una deuda financiera neta en valores negativos, una alta capitalización (PN/DFT: 443%) y elevados niveles de liquidez, a pesar de que su desempeño se ha visto deteriorado en 2023 como consecuencia del incremento en la competencia de genéricos de Yondelis, principalmente. Adicionalmente, la calificación crediticia de la compañía se encuentra favorecida por el atractivo del sector en el que opera, caracterizado por altos niveles rentabilidad, significativas barreras de entrada y favorables perspectivas de crecimiento.
- Sin embargo, el rating se ve limitado por un posicionamiento competitivo penalizado por un reducido tamaño en comparación con los principales players de la industria que limita sus ventajas competitivas, así como por su restringido porfolio en comercialización y su concentración a nivel operativo en el segmento de oncología y antitumorales de origen marino.
- Mantenemos el rating como Estable por i) la solidez del perfil financiero que no hace prever empeoramientos del rating y ii) un perfil cualitativo difícil de modificar en el corto plazo por lo que seguirá limitando la mejora de calificación en el corto plazo.
- En línea con nuestra metodología, el sector biotecnológico presenta un riesgo medio-bajo en términos de ESG (sector heatmap entre 2 y 2,9) dado su impacto en el medio ambiente. Esta valoración tiene un impacto neutro en el análisis sectorial. En cuanto al análisis de ESG de la empresa, cabe destacar que las políticas del grupo están mejorando en los últimos años (ESG score de la compañía en el intervalo entre 2 y 3), teniendo por el momento un efecto neutro en la calificación.

Descripción de la Compañía

Pharma Mar, S.A. y sus filiales, con sede en Madrid, (España) constituyen un reconocido grupo biotecnológico español con una sólida trayectoria de más de 30 años, dedicado a la investigación, desarrollo y comercialización de compuestos antitumorales de origen marino.

La actividad de la compañía se enfoca principalmente el segmento de oncología, y en menor medida, en el segmento de RNA de interferencia (actualmente con una contribución marginal a los ingresos totales). El grupo cuenta con una amplia presencia internacional (83,5% de la facturación en Europa), a través de una red de distribución propia y acuerdos alcanzados con sus socios para la comercialización de sus productos.

A cierre de 2023, alcanzó una facturación de €158,2m (€196,3m en 2022) y un EBITDA de €1m (€48m en 2022), manteniendo una deuda financiera neta negativa. Durante 2023, la acción del grupo experimentó una disminución del 36,1% de su valor, situando la capitalización bursátil en €754m a cierre de ejercicio.

Fundamentos

Perfil de Negocio

Análisis del Sector

- Sector caracterizado por elevadas rentabilidades con significativas barreras de entrada y favorables perspectivas de crecimiento.**

Pharma Mar se enmarca en el sector biotecnológico, caracterizado por su dinamismo, elevados requerimientos de capital y niveles de rentabilidad significativamente elevados (Mg EBIT medio del sector: 29% en base a datos internos). La demanda de tratamientos oncológicos es resiliente ante entornos económicos adversos; no obstante, es susceptible a la volatilidad generada por el impacto de los resultados clínicos, riesgos regulatorios y fluctuaciones en los precios de materias primas. Esta industria se caracteriza por su elevada competencia, donde conviven numerosas empresas en nichos específicos y grandes líderes del sector que buscan expandirse a través de adquisiciones estratégicas. Las barreras de entrada son significativas debido a la complejidad técnica, los estrictos procesos regulatorios, intensa competencia por la propiedad intelectual en un entorno de constante innovación y los elevados requerimientos de capital para llevar a cabo los ensayos clínicos. Las perspectivas de crecimiento para el sector biotecnológico y, especialmente en el ámbito de la oncología, son favorables, impulsadas por la creciente incidencia a nivel mundial y la aparición de nuevas enfermedades.

- El sector biotecnológico presenta un riesgo medio-bajo en términos de ESG (sector heatmap entre 2 y 2,9) dado su impacto en el medio ambiente.**

Las tendencias del sector en ESG son estructurales y existen oportunidades comerciales asociadas, sin embargo, la industria necesita una mayor adaptación para lograr beneficios financieros o sociales al respecto. Por el contrario, se esperan bajas dependencias o impactos negativos de los factores ESG en stakeholders. Esta valoración tiene como

resultado un análisis sectorial que no se ve afectado por este factor.

Posicionamiento Competitivo

- **Grupo biofarmacéutico de reducido tamaño en términos de facturación que limita sus ventajas competitivas.**

A pesar de su limitado tamaño en términos de facturación, Pharma Mar ha logrado destacar el segmento especializado en compuestos antitumorales de origen marino, para tratamientos oncológicos. No obstante, presenta unas ventajas competitivas más limitadas que los principales players del sector como reflejan unos márgenes medios inferiores a la media sectorial como consecuencia de la inversión intensiva en I+D. Sin embargo, su enfoque en el tratamiento de cánceres prevalentes (cáncer de mama, próstata y pulmón) presenta significativas oportunidades de crecimiento dentro del sector, impulsadas por el incremento previsto en los casos de cáncer en las próximas décadas (nuevos casos: 18.1m en 2020 vs 27m en 2027).

- **Grupo focalizado en el segmento oncológico con un portfolio limitado, pero con una consolidada presencia internacional.**

Pharma Mar muestra una diversificación operativa reducida, focalizándose en el segmento de la oncología (RNA de interferencia tiene una representación marginal en la cifra de ventas, a pesar de que presenta un fuerte potencial de crecimiento), tras el cese de las actividades en el área de diagnóstico en 2022. La compañía presenta un portfolio en comercialización limitado, que enfrenta significativos desafíos, especialmente tras la comercialización de productos genéricos de Yondelis® (trabectedina). No obstante, el grupo mantiene un creciente compromiso con la investigación y el desarrollo (gastos I+D: €99,3m y €83,4m en 2023 y 2022, respectivamente) y dispone de un pipeline en desarrollo que ha logrado hitos significativos en 2023 que favorecen sus perspectivas de crecimiento en los próximos años. En cuanto a la diversificación geográfica, en 2023, el 83,5% de la facturación tuvo su origen en Europa, destacando las ventas en Irlanda (47,6%) derivadas de los milestones, royalties y la venta de materia prima.

Gobierno Corporativo

- **Compañía cotizada con una estructura accionarial estable y equipo de gestión profesionalizado que afronta importantes desafíos en el avance de sus ensayos clínicos para lograr sus objetivos.**

Pharma Mar, mantiene una estructura accionarial estable, con un elevado free float del 82,7% y una gestión profesionalizada enfocada en el desarrollo de nuevos fármacos. Aunque la compañía se enfrenta a importantes desafíos derivados de su limitado portfolio, en 2023 ha logrado importantes avances en su pipeline, manteniendo una política financiera prudente, sin incurrir en endeudamiento relevante. Adicionalmente, la compañía espera materializar acuerdos de licencia e incorporar nuevos fármacos oncológicos a su portfolio para impulsar sus ingresos futuros.

- **Política ESG de la compañía.**

Pharma Mar se encuentra comprometida con la integración de los principios ESG en su estrategia corporativa, enfocándose en la sostenibilidad medioambiental, responsabilidad social, y una gobernanza ética y transparente. La política de sostenibilidad de la compañía se centra en el desarrollo de productos de manera responsable, asegurando prácticas éticas en todas sus operaciones y promoviendo un impacto positivo en la comunidad y el medio ambiente. El grupo tiene una puntuación ESG neutral (58/100), resultando en un rating que no se ve impactado por estos factores, respaldado por una valoración en Gobernanza (63/100) y Social (75/100) y Ambiental (35/100).

Perfil Financiero

Ventas y Rentabilidad

- **Reducción significativa tanto en la facturación como en los márgenes operativos, aunque las perspectivas de crecimiento son positivas.**

En 2023, el grupo experimentó un significativo descenso en su facturación, situándose en 158,2m (-19,5% YoY; €196,3m en 2022), debido a la caída en las ventas de Yondelis® a consecuencia de la presión en los precios derivada de la entrada de productos genéricos en el mercado europeo. Además, los gastos en I+D en 2023 experimentaron un significativo aumento situándose en €99,3m (+19% YoY), principalmente relacionados con los ensayos en el segmento de oncología. Ambos factores han repercutido negativamente sobre el EBITDA que se situó en €1m en 2023 vs €48m en 2022. No obstante, desde la compañía se prevé una recuperación en los próximos ejercicios a medida que avancen favorablemente los resultados de sus ensayos clínicos.

Endeudamiento y Cobertura

- Aunque la compañía mantiene valores negativos en su deuda financiera neta, la cobertura de intereses es baja debido al deterioro en los resultados de 2023.

Pharma Mar se distingue por su sólida posición financiera, caracterizada por un óptimo apalancamiento (deuda financiera neta en valores negativos). No obstante, pese a su reducido nivel de endeudamiento y coste de financiación asociado, el descenso del EBITDA en 2023 provocó un importante empeoramiento en la cobertura de intereses (EBITDA/Intereses 0,4x vs 20,2x en 2022). El grupo mantiene una adecuada diversificación en sus fuentes de financiación compuestas principalmente por la emisión de deuda realizada en 2015 en BMARF (€17,2m; con vencimiento en 2027 y tipo interés fijo: 4,75%), deuda con organismos oficiales (€12,7m) y préstamos bancarios (€3,2m; con vencimiento entre 2024-2026 y un tipo interés fijo: 2,5%-3,4%).

Análisis de Flujo de Caja

- Significativo deterioro de los flujos de caja y del efectivo al cierre de 2023, aunque mantiene una posición de tesorería en valores excelentes.

En 2023, la compañía experimentó una significativa disminución en la generación de recursos operativos (FFO) que alcanzó €21,5m (-67,7% YoY; €66,5m en 2022), debido principalmente al mencionado descenso en las ventas de Yondelis® y al incremento en los gastos de I+D. Adicionalmente, la variación del working capital (-€34,9m), junto al flujo de caja de inversión (-€43m), procedente principalmente de inversiones financieras en depósitos a tipo fijo y varias carteras de renta fija, provocó que el flujo de caja libre se situase en valores negativos (-€56,5m en 2023 vs €49,2m en 2022). Estos factores, combinados con las variaciones de patrimonio (-€19,3m) derivadas de la compra/venta de acciones propias, el reparto de dividendos (-€11,7m), la variación de deuda (-€1,2m), y los efectos del tipo de cambio (-€1,2m), provocaron una significativa variación negativa de caja (-€89,8m) y, consecuentemente, un deterioro en el efectivo, que a finales de 2023 se situó en €60m (-59,9% YoY; €149,8m).

Capitalización

- Sólida estructura de fondos propios.

Pharma Mar mantiene un óptimo nivel de capitalización (PN/DFT: 443%). No obstante, en 2023 el patrimonio neto descendió a €193,4m (-13,2% YoY; €223m en 2022), debido principalmente a las transacciones de compra/venta de acciones propias, en un contexto de ajuste del valor de su cotización en el mercado.

Liquidez

- Óptima posición de liquidez.

Pharma Mar presentó a cierre de 2023 un óptimo nivel de liquidez para hacer frente a sus compromisos de pago durante los próximos dos ejercicios. Sustentada principalmente en su elevada posición de tesorería (€162,6m), junto a la generación de recursos operativos estimados para 2024 (FFO: €25,2m), y líneas de crédito no dispuestas (€8m), la compañía muestra una adecuada posición para hacer frente a los vencimientos de deuda (-€14,8m), reparto de dividendos (-€11,9m) y CapEx de mantenimiento (en torno a -€3m y -€5m) para el ejercicio 2024. Adicionalmente, el grupo mantiene un calendario de vencimientos de deuda equilibrado, concentrado principalmente en 2027, al vencer los bonos emitidos en el Mercado Alternativo de Renta Fija (MARF).

Modificadores

Controversias

- Actualmente el grupo no presenta ninguna controversia.

Riesgo País

- No se ha determinado que exista un riesgo país condicionante al concentrar la mayor parte de su operativa en Europa (83,5% de la facturación total).

Principales Magnitudes Financieras

Principales magnitudes. Miles de € (*)						
	2022	2023	2024e	2025e	2026e	23vs22
Facturación	196.343	158.153	191.261	208.629	256.680	-19,5%
EBITDA ⁽¹⁾	48.029	1.047	8.474	51.086	94.466	-97,8%
Margen EBITDA	24,5%	0,7%	4,4%	24,5%	36,8%	-23,8pp
EBIT	44.071	-3.827	2.874	45.586	88.966	-108,7%
Margen EBIT	22,4%	-2,4%	1,5%	21,9%	34,7%	-24,9pp
EBT	43.790	-3.623	4.816	48.481	93.157	-108,3%
Total Activo	393.259	340.520	311.718	337.184	406.263	-13,4%
Patrimonio Neto	222.957	193.438	194.981	232.759	307.462	-13,2%
Deuda Financiera Total ⁽²⁾	42.630	43.669	35.545	32.090	29.539	2,4%
Deuda Financiera Neta ⁽³⁾	-139.790	-118.893	-86.869	-122.895	-173.203	14,9%
PN/DFT	523,0%	443,0%	548,6%	725,3%	1040,9%	-80,0pp
DFN/EBITDA ⁽⁴⁾	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Funds From Operations	66.541	21.477	25.216	61.161	103.157	-67,7%
FFO/DFN ⁽⁴⁾	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
EBITDA/Intereses	20,2x	0,4x	6,7x	45,2x	91,8x	-19,8x

(1) EBITDA = EBIT - Amortización de inmovilizado + Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras - Exceso de provisiones - Deterioro y resultado por enajenación del inmovilizado - Otros resultados - Resultado por pérdida de control de participaciones consolidadas - Diferencias negativas en combinaciones de negocio.

Credit Rating

Credit Rating	
Perfil Negocio	BB-
Análisis Sectorial	A-
Ajuste ESG	Neutral
Posicionamiento Competitivo	CCC
Governance	BB-
Perfil Financiero	AAA
Cash flow y endeudamiento	AA+
Solvencia	AAA
ESG Compañía	Neutral
Anchor Rating	-
Modificadores	No
Rating	BB-

Análisis Sensibilidad

- Factores positivos en el largo plazo (↑)

Mejora significativa de su posicionamiento dentro del sector, mediante la consecución de resultados positivos en su pipeline y el aumento de su tamaño. No obstante, consideramos que son factores difícil de modificar en el corto plazo por lo que seguirá suponiendo una limitación al rating.

- Factores negativos en el largo plazo (↓)

La solidez del perfil financiero no hace prever empeoramientos del rating.

Sources of information

The credit rating assigned in this report has been requested by the rated entity, which has also taken part in the process. It is based on private information as well as public information. The main sources of information are:

1. Annual Audit Reports.
2. Corporate Website.
3. Information published in the Official Bulletins.
4. Rating book provided by the Company.

The information was thoroughly reviewed to ensure that it is valid and consistent, and is considered satisfactory. Nevertheless, EthiFinance Ratings assumes no responsibility for the accuracy of the information and the conclusions drawn from it.

Additional information

- The rating was carried out in accordance with Regulation (EC) N°1060/2009 of the European Parliament and the Council of 16 September 2009, on credit rating agencies. Principal methodology used in this research are :
 - Corporate Rating Methodology - Long Term : https://files.qivalio.net/documents/methodologies/CRA_190_V3_Corporate%20Methodology_2023-10-06.pdf
- The rating scale used in this report is available at <https://www.ethifinance.com/en/ratings/ratingScale>.
- EthiFinance Ratings publishes data on the historical default rates of the rating categories, which are located in the central statistics repository CEREP, of the European Securities and Markets Authority (ESMA).
- In accordance with Article 6 (2), in conjunction with Annex I, section B (4) of the Regulation (EC) No 1060/2009 of the European Parliament and of the Council of 16 September 2009, it is reported that during the last 12 months EthiFinance Ratings has not provided ancillary services to the rated entity or its related third parties.
- The issued credit rating has been notified to the rated entity, and has not been modified since.

Conditions of Use for this document and its content:

For all types of Ratings that ETHIFINANCE RATINGS, S.L. (the "AGENCY") issues, the User may not, either by themselves or via third parties, transfer, sublease, sublicense, sell, extract, reuse, or dispose of in any other way the content of this Document to a third party, either for free or for consideration.

For the purpose of these Conditions of Use, any client who might have subscribed for a product and/or a service that allows him to be provided with the content of this Document as well as any privileged person who might access the content of this Document via www.ethifinance.com shall be considered as a User.

Nor may they alter, transform or distort the information provided in any way. In addition, the User will also not be permitted to copy and/or duplicate the information, nor create files which contain the information of the Document, either in its entirety or partially. The Document and its source code, regardless of the type, will be considered as the elaboration, creation, or work of the AGENCY and subject to the protection of intellectual property right regulation. For those uses of this Document which are permitted, the User is obliged to not allow the removal of the copyright of the AGENCY, the date of the Document's issuance, the business name as established by the AGENCY, as well as the logo, brands and any other distinctive symbol which is representative of the AGENCY and its rights over the Document. The User agrees to the conditions of Use of this Document and is subject to these provisions since the first time they are provided with this Document no matter how they are provided with the document. The Document and its content may not be used for any illicit purpose or any purpose other than those authorised by the AGENCY. The User will inform the AGENCY about any unauthorised use of the Document and/or its content that may become apparent. The User will be answerable to the AGENCY for itself and its employees and/or any other third party which has been given or has had access to the Document and/or its content in the case of damages which arise from the breach of obligations which the User declared to have read, accepted and understood upon receiving the Document, without prejudice to any other legal actions that the AGENCY may exercise in defence of its lawful rights and interests. The Document is provided on the acceptance that the AGENCY is not responsible for the interpretation that the User may make of the information contained. Credit analyses included in the Document, as well as the ratings and statements, are to be deemed as opinions valid on the date of issuance of the reports and not as statements of fact or recommendations to purchase, hold or sell any securities or to make any investment decision. The credit ratings and credit rating prospects issued by the AGENCY are consider to be its own opinion, so it is recommended that the User take it as a limited basis for any purpose that it intends to use the information for. The analyses do not address the suitability of any value. The AGENCY does not act as a fiduciary or an investment advisor, so the content of the Document should not be used as a substitute for knowledge, criteria, judgement or experience of the User, its Management, employees, advisors and/or clients in order to make investment decisions. The AGENCY will devote every effort to ensure that the information delivered is both accurate and reliable. Nonetheless, as the information is elaborated based on data supplied by sources which may be beyond the control of the AGENCY, and whose verification and comparison is not always possible, the AGENCY, its subsidiaries, and its directors, shareholders, employees, analysts and agents will not bare any responsibility whatsoever (including, without any limitations, loss of revenue or income and opportunity costs, loss of business or reputational damage or any other costs) for any inaccuracies, mistakes, noncorresponding information, incompleteness or omission of data and information used in the elaboration of the Document or in relation to any use of its content even should it have been warned of potential

damages. The AGENCY does not make audits nor assume the obligation of verifying independent sources of information upon which the ratings are elaborated. Information on natural persons that may appear in this document is solely and exclusively relevant to their business or business activities without reference to the sphere of their private life and should thus be considered. We would like to inform that the personal data that may appear in this document is treated in accordance with Regulation (EU) 679/2016, on the protection of natural persons with regard to the processing of personal data and the free movement of such data and other applicable legislation. Those interested parties who wish to exercise the rights that assist them can find more information in the link: <https://www.ethifinance.com/> in the Privacy Policy page or contact our Data Protection Officer in the mail dpo@ethifinance.com. Therefore the User agrees that information provided by the AGENCY may be another element to consider when making business decisions, but decisions will not be made based solely on it; that being the case the AGENCY will not be held responsible for the lack of suitability. In addition, the use of the information before courts and/or tribunals, public administrations, or any other public body or private third party for any reason shall be solely the User's responsibility and the AGENCY shall not be held responsible for any liabilities on the grounds of inappropriateness of the information's contents. Copyright © 2023 ETHIFINANCE RATINGS, S.L. All Rights Reserved. C/ Benjamín Franklin S/N, Edificio Camt, 1º Izquierda, 18100, Granada, España C/ Velázquez nº18, 3º derecha, 28001 - Madrid