



ISSUER RATING
Long term

OUTLOOK
Stable

Initiation date 20/05/2015
Rating Date 04/04/2025

Contacts

Lead analyst

Antonio J. Revelles Román
antonio.revelles@ethifinance.com

Committee chair

Thomas Dilasser
thomas.dilasser@ethifinance.com

Rating Action y Rationale

- EthiFinance Ratings afirma la calificación de Pharma Mar en "BB+", manteniendo la tendencia en Estable.
- Pharma Mar se especializa en la investigación, desarrollo y comercialización de compuestos antitumorales de origen marino, comercializando sus productos a través de su red propia y acuerdos con socios estratégicos.
- El rating de la compañía se fundamenta en un perfil de riesgo financiero óptimo donde destacan el elevado volumen de liquidez y apalancamiento financiero controlado, además de una capitalización elevada, considerando la evolución en los ejercicios recientes como positiva. Adicionalmente, la calificación crediticia se encuentra favorecida por el atractivo de la industria en el que opera, caracterizado por altos niveles de rentabilidad, significativas barreras de entrada y favorables perspectivas de crecimiento.
- Sin embargo, la calificación crediticia se ve limitada por un posicionamiento competitivo limitado condicionado por su tamaño en comparación con los principales players de la industria y que impacta en sus ventajas competitivas. Igualmente, la calificación está penalizada por su todavía restringido porfolio farmacológico y su carácter como grupo especializado en antitumorales de origen marino.
- La consecución de los hitos estratégicos asociados a su pipeline farmacológico en el corto plazo se estima impacte positivamente en el perfil de riesgo de negocio. No obstante, su perfil de riesgo de negocio continúa limitado por la todavía elevada volatilidad de sus resultados y la aún no consolidada generación de ingresos recurrentes con su portfolio de productos. El avance positivo de Zepzelca® en Estados Unidos, Europa y China, así como el mayor desarrollo del área de RNA de interferencia se prevé tenga un efecto positivo en el posicionamiento competitivo de Pharma Mar.
- 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 Pharma Mar, las políticas desarrolladas durante los últimos años impactan positivamente en la calificación otorgada (ESG score de la compañía en el intervalo entre 1 y 1,5).

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. El Grupo cuenta con una amplia presencia internacional y comercializa sus productos a través de una red de distribución propia y acuerdos con socios estratégicos. A cierre de 2024, alcanzó una facturación de €174,9m (€158,2m en 2023) y un EBITDA de €9,6m (€1,0m en 2023), manteniendo una deuda financiera neta negativa. La capitalización bursátil es superior a €1.400m en abril de 2025 (en torno a €700m en el análisis previo).

Fundamentos

Perfil de Negocio

Análisis del Sector

- Sector caracterizado por elevadas rentabilidades, significativas barreras de entrada y favorables perspectivas de crecimiento pese a la incertidumbre macroeconómica actual y significativa volatilidad de resultados en fases tempranas de desarrollo clínico.

Pharma Mar se enmarca en el sector biotecnológico, caracterizado por su dinamismo, elevados requerimientos de capital y niveles de rentabilidad significativamente elevados (margen EBIT medio del 29% del sector). La demanda de tratamientos oncológicos es resiliente incluso en entornos económicos adversos. No obstante, esta industria presenta una significativa volatilidad asociada a resultados clínicos, riesgos regulatorios y fluctuaciones en precios de materias primas que se ha incrementado en el momento actual dada la incertidumbre macroeconómica actual. El sector mantiene una elevada competencia, donde coexisten compañías especializadas en nichos específicos junto a grandes líderes con estrategias de expansión vía adquisiciones. Las barreras de entrada son elevadas, por la complejidad técnica, los rigurosos marcos regulatorios, la intensa competencia en propiedad intelectual y las elevadas necesidades de capital para completar ensayos clínicos. Las perspectivas de crecimiento son positivas, especialmente en oncología, impulsadas por el envejecimiento poblacional y la mayor incidencia de cáncer (estimación de 30 millones de nuevos casos anuales a nivel mundial en 2040) que matizan la elevada incertidumbre macroeconómica y riesgos asociados que podría reducir la demanda prevista bajo escenarios negativos en el corto y medio plazo.

- 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 ESG son estructurales y existen oportunidades comerciales asociadas, sin embargo, aún se 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.

Pharma Mar ha logrado consolidar una posición dentro del segmento especializado en compuestos antitumorales marinos, aunque su escala respecto a competidores globales limita su poder de negociación y margen de actuación. El Grupo opera con un margen EBIT todavía inferior al promedio sectorial, reflejando un pipeline farmacológico limitado que se traslada a una generación de resultados todavía volátil y dependiente de acuerdos con terceros. Aun así, la calidad de sus fármacos y el enfoque en indicaciones oncológicas de alta prevalencia (cáncer de mama, próstata y pulmón) favorece el atractivo de sus productos, permitiendo alcanzar acuerdos estratégicos con partners de reconocido prestigio, y presenta un elevado potencial de crecimiento.

- Grupo focalizado en el segmento oncológico con un portafolio farmacológico aún reducido, pero con una consolidada presencia internacional.

Pharma Mar presenta una diversificación operativa reducida, centrada casi en exclusiva en oncología (99,9% de la facturación en 2024), mientras que el segmento de RNA de interferencia mantiene aún un peso marginal. Su pipeline farmacológico, aunque todavía limitado (Zepzelca® representó el 70% de la facturación total), ha alcanzado hitos relevantes en 2024, especialmente en torno a Zepzelca® tras el avance favorable en su aprobación comercial en EEUU, Suiza, China y 14 territorios más. En términos geográficos, sus ventas de producto se concentran en Europa, representando el 79,6% de las ventas de producto e Irlanda un 45,1% de la facturación total, derivado del acuerdo estratégico con Jazz Pharmaceuticals.

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 (Free float del 72,4%) con un equipo gestor con experiencia y trayectoria relevante en la industria. El Grupo ha logrado avances clínicos relevantes en 2024 que fortalecen su perfil estratégico. Además, Pharma Mar mantiene una política financiera conservadora, sin recurrir a endeudamiento estructural significativo, y con iniciativas dirigidas a consolidar su pipeline farmacológico mediante acuerdos estratégicos y/o la búsqueda de oportunidades de nuevos activos.

- Política ESG de la compañía.

Pharma Mar alcanzó una puntuación de 1,45/5 en nuestra scorecard ESG en 2024 (vs. 2,1/5 en 2023), lo que ha implicado una mejora de medio notch en su calificación. Esta evolución se justifica por los avances en materia medioambiental (energía, emisiones, sostenibilidad de la cadena de suministro), y por el impacto positivo de las políticas sociales y de gobernanza, mostrando estos dos últimos aún margen de mejora pese a su efecto positivo en la calificación.

Perfil Financiero

Ventas y Rentabilidad

- Recuperación operativa impulsada por la mejora de sus ingresos por royalties y acuerdos comerciales. Rentabilidad aún condicionada por el esfuerzo en I+D y el aún limitado portafolio farmacológico.

Pharma Mar presenta una evolución favorable y recuperación en sus resultados durante 2024, con un incremento de su facturación hasta €174,9m (+10,6% YoY) que se justifica, principalmente, por el mayor volumen de ingresos por royalties (€61,3m; +17,5% YoY) y acuerdos comerciales (€46,5m; +38,5% YoY) asociados, principalmente, a Zepzelca® y Yondelis®. Esta mejora refleja la consecución de hitos que refuerzan su perfil financiero de riesgo, mejorando su EBITDA ajustado hasta €9,6m (vs €1,0m en 2023) y pese al margen todavía limitado sobre ventas (5,5%). El gasto en I+D se mantuvo elevado (€103,5m; 59% de ventas), limitando la rentabilidad operativa a corto plazo y pese a su papel estratégico en el desarrollo futuro. El Grupo alcanzó un EBT de €11,9m, apoyado por un resultado financiero positivo que amortigua los gastos financieros asociados a su endeudamiento. No obstante, la sostenibilidad de esta mejora de resultados dependerá de la consolidación comercial del pipeline en desarrollo y la consecución de los hitos previstos por la gestión en 2025 y 2026.

Endeudamiento y Cobertura

- **Apalancamiento financiero neto negativo y mejora en la cobertura de intereses que refuerza su perfil de riesgo financiero.**

Pharma Mar conserva una posición de apalancamiento óptima, con deuda financiera neta negativa por €103,5m en 2024 que refleja su capacidad para autofinanciar su actividad sin recurrir a endeudamiento estructural. Esta situación, junto con la recuperación del EBITDA durante el ejercicio, ha permitido una mejora sustancial en la cobertura de intereses (EBITDA/Intereses 3,9x vs 0,4x en 2023), aunque aún se sitúa en niveles algo limitados pese a la prevista mejora en el corto y medio plazo y que valoramos como alcanzable. La deuda financiera total ajustada se incrementó hasta €51,1m (+17% YoY), debido principalmente, a la inclusión de un préstamo bancario de €15m para, entre otros, financiar la nueva planta de fabricación de oligonucleótidos que se encuentra en desarrollo. El Grupo mantiene una estructura de financiación diversificada, orientada al largo plazo, compuesta por la emisión de deuda en BMARF (€17,2m; vencimiento 2027), préstamos con organismos oficiales (€10,7m), financiación bancaria (€15m; vencimiento 2024-2028), pólizas de crédito (€4,7m) y arrendamientos operativos (€3,2m).

Análisis de Flujo de Caja

- **Recuperación significativa en la generación de caja operativa tras el deterioro de 2023, aunque sigue siendo volátil y expuesta a factores de desarrollo clínico.**

Pharma Mar mejoró de forma notable su generación de caja en 2024, reduciendo el flujo de caja negativo hasta -€4,1m (vs -€87,5m en 2023) tras el mayor FFO impulsado por los ingresos por royalties y licencias, una contención del CapEx (-€15,5m; -2,8% YoY) y un impacto positivo asociado a las inversiones financieras que realiza el Grupo (+€16,5m). La variación del working capital (-€31,7m) sigue penalizando la liquidez, aunque mejora ligeramente respecto a 2023. La elevada posición de tesorería actual y el acceso a líneas de crédito no dispuestas permiten al Grupo afrontar sin dificultades los vencimientos de deuda asociados. No obstante, el Grupo debe consolidar la generación positiva de caja para reforzar la sostenibilidad de su perfil financiero, especialmente considerando su estrategia intensiva en I+D y el mantenimiento de una política de dividendos activa.

Capitalización

- **Sólido nivel de capitalización y tendencia positiva en los fondos propios, reforzando su estructura de capitalización.**

Pharma Mar presenta un óptimo nivel de capitalización, con un ratio PN/DFT del 407,9% a cierre de 2024, sustentado por un patrimonio neto de €208,4m (+7,7% YoY). Esta mejora se explica por la recuperación operativa y la generación de resultados, a pesar del mantenimiento de una política de dividendos activa en los últimos años. La evolución positiva del patrimonio neto refuerza su solidez financiera y consolida su capacidad para financiar internamente el desarrollo de nuevos productos. El Grupo muestra así una estructura patrimonial equilibrada, adecuada para sostener su estrategia intensiva en I+D y afrontar eventuales desviaciones en el ciclo operativo sin comprometer su perfil crediticio en el corto y medio plazo.

Liquidez

- **Posición de liquidez óptima respaldada por una estructura financiera conservadora y un capex y calendario de amortización de deuda asumible.**

Pharma Mar mantuvo en 2024 una posición de liquidez óptima, apoyada en una tesorería significativa (€63,2m en tesorería), inversiones financieras a corto plazo (€91,3m) y líneas de crédito no dispuestas por €14,8m. Esta situación le permite afrontar con solvencia sus compromisos de corto plazo, incluyendo vencimientos de deuda (entre €3m-€5m por año), reparto de dividendos previsto y CapEx de mantenimiento y de expansión en 2025 y 2026. El Grupo continúa beneficiándose de un calendario de vencimientos asumible, concentrado principalmente en 2027 por la emisión de bonos en 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.**

Principales Magnitudes Financieras

Principales magnitudes. thousands of EUR*								
	FY22	FY23	FY24	FY25e	FY26e	FY27e	23vs22	24vs23
Facturación	196.343	158.153	174.855	162.496	210.226	359.771	-19,5%	10,6%
Adj EBITDA	48.029	1.047	9.622	9.220	44.004	146.709	-97,8%	819,0%
Adj Margen EBITDA	24,5%	0,7%	5,5%	5,7%	20,9%	40,8%	-23,8pp	4,8pp
EBIT	44.071	-3.827	6.468	-257	26.497	125.455	-108,7%	269,0%
Margen EBIT	22,4%	-2,4%	3,7%	-0,2%	12,6%	34,9%	-24,9pp	6,1pp
EBT	43.790	-3.623	11.985	1.813	29.717	128.905	-108,3%	430,8%
Total Activo	393.259	340.520	349.644	334.793	352.014	477.860	-13,4%	2,7%
Patrimonio Neto	222.957	193.438	208.359	195.355	208.055	302.052	-13,2%	7,7%
Adj Deuda Financiera Total	42.630	43.669	51.075	50.036	46.322	40.466	2,4%	17,0%
Deuda Financiera Neta	-139.790	-118.893	-103.452	-100.234	-96.878	-178.892	14,9%	13,0%
PN/DFN	523,0%	443,0%	407,9%	390,4%	449,1%	746,4%	-80,0pp	-35,0pp
Adj DFN/Adj EBITDA	-2,9x	-113,6x	-10,8x	-10,9x	-2,2x	-1,2x	-110,6x	102,8x
Adj Funds From Operations	66.541	21.465	37.773	10.973	42.172	130.050	-67,7%	76,0%
Adj FFO/Adj DFN	-47,6%	-18,1%	-36,5%	-10,9%	-43,5%	-72,7%	29,5pp	-18,5pp
Adj EBITDA/Adj Intereses	20,2x	0,4x	3,9x	3,5x	18,3x	67,6x	-19,8x	3,5x

*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; Estimaciones financieras ajustadas por EthiFinance Ratings a partir de las facilitadas por Pharma Mar

Credit Rating

Credit Rating	
Perfil Negocio	BB-
Análisis Sectorial	BBB-
Ajuste ESG	Neutral
Posicionamiento Competitivo	CCC
Gobierno corporativo	BB+
Perfil Financiero	AA+
Cash flow y endeudamiento	AA
Capitalización	AAA
ESG Compañía	Positivo
Anchor Rating	-
Modificadores	No
Rating	BB+

Análisis Sensibilidad

Factores positivos en el largo plazo (↑)

Mejora en la valoración y fundamentos crediticios de su perfil de riesgo de negocio (BRP): (i) consecución de resultados positivos en su pipeline y una mayor estabilidad de ingresos; y (ii) lograr los objetivos estratégicos asociados al segmento operativo de RNA de interferencia . Mayor estabilidad y recurrencia en la generación de resultados e incremento de rentabilidad operativa para alinearse con el promedio de la industria y reducir la elevada volatilidad que todavía presenta su actividad.

Factores negativos en el largo plazo (↓)

Deterioro de su posicionamiento dentro del sector, debido a retrasos en los resultados de su pipeline en desarrollo. Disminución de la facturación, empeoramiento de los márgenes operativos (Mg EBIT en valores negativos), y reducción de la tesorería como consecuencia del mantenimiento de gasto en I+D para continuar desarrollando su pipeline farmacológico. Empeoramiento en los niveles de cobertura de intereses (EBITDA/Intereses <3x) y del apalancamiento financiero (DFN/EBITDA >0,5x).

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