



ISSUER RATING
LongTerm

OUTLOOK
Stable

Initiation date 20/05/2015
Rating Date 08/04/2026

Contacts

Lead analyst

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

Committee chair

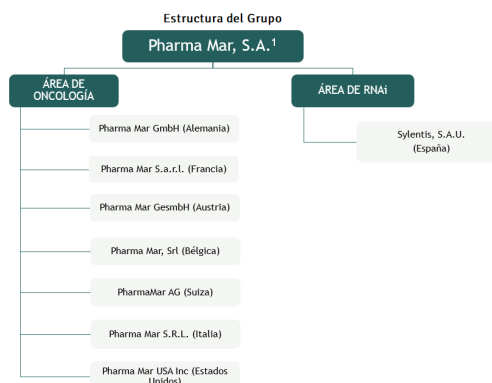
Thomas Dilasser
thomas.dilasser@ethifinance.com

Rating Action y Rationale

- EthiFinance Ratings sube la calificación de Pharma Mar, pasando de "BB+" a "BBB", manteniendo la tendencia en Estable.
- El cambio en la calificación se corresponde, principalmente, a la mejora en nuestra valoración de su perfil de riesgo de negocio y de su posicionamiento competitivo tras el hito asociado a Zepzelca® durante FY25-FY26. Pharma Mar ha iniciado su comercialización en distintos mercados y, entre los que destacan, EE.UU. tras su aprobación comercial (full approval) para cáncer de pulmón microcítico en primera línea de mantenimiento. Adicionalmente, se ha producido la opinión positiva del CHMP para su aprobación en la Unión Europea. Esta mejor valoración de su posicionamiento competitivo, que actuaba como limitante en nuestra anterior valoración, junto con el efecto por la mayor visibilidad de sus ingresos en el corto-medio plazo y la disciplina financiera demostrada, con unos niveles óptimos de liquidez y volumen de patrimonio neto, han impactado en la calificación otorgada.
- 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 mediante acuerdos con socios estratégicos en los principales mercados mundiales: Europa, América, Asia y Oceanía.
- El rating otorgado se fundamenta, principalmente en: i) Una industria caracterizada por unos óptimos niveles de rentabilidad y significativas barreras de entrada; ii) Satisfactoria calidad de los fármacos en comercialización dado su grado de especialización y enfoque hacia indicaciones médicas de relevancia; iii) Un elevado volumen de liquidez disponible (>€160m) y un endeudamiento financiero mínimo y estable (DFT ajustada <€50m); y iv) Un nivel de capitalización óptimo, con un ratio PN/Deuda Financiera total ajustada superior al 500%.
- Sin embargo, la calificación se ve limitada por: i) Un posicionamiento competitivo aún condicionado por su tamaño y carácter especializado, que impacta en sus ventajas competitivas asociadas; ii) Concentración de su actividad en un aún limitado porfolio farmacológico; y iii) Elevada volatilidad y alto grado de especialización asociado al segmento biotecnológico de fármacos antitumorales de origen marino.
- 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 son neutrales en la calificación otorgada (ESG score de 1,9/5).

Descripción de la Compañía

Pharma Mar, S.A. y sus filiales, con sede en Madrid, (España) constituyen un reconocido grupo biotecnológico español con una trayectoria de 40 años, dedicado a la investigación, desarrollo y comercialización de compuestos antitumorales de origen marino. El Grupo muestra un claro enfoque en la investigación y el desarrollo de moléculas, desde etapas preclínicas hasta ensayos clínicos. Su actividad se enfoca, principalmente, en el segmento de oncología, y en menor medida, en el segmento de RNA de interferencia (RNAi), con ensayos clínicos en áreas como la de oftalmología. El Grupo cuenta con una amplia presencia internacional (Europa, Asia, América y Oceanía) y comercializa sus productos a través de una red de distribución propia y acuerdos de licencia con socios estratégicos. A cierre de FY25, Pharma Mar alcanzó una facturación de €221,4m (€174,9m en FY24) y un EBITDA ajustado de €46,1m (€9,6m en FY24), manteniendo una deuda financiera neta en valores negativos. La capitalización bursátil es superior a €1.400m en abril de 2026.



⁽¹⁾ Todas las filiales están participadas al 100% por Pharma Mar, S.A.

Fundamentos

Perfil de Negocio

Análisis del Sector

- **Óptimos niveles de rentabilidad, significativas barreras de entrada y favorables perspectivas de crecimiento que mitigan la incertidumbre macroeconómica y la volatilidad asociada a los segmentos de actividad especializados.**

Pharma Mar desarrolla su actividad en el sector biotecnológico, una industria caracterizada por sus óptimos niveles de rentabilidad, significativas barreras de entrada y favorables perspectivas de crecimiento, elementos vinculados a la naturaleza innovadora y al elevado contenido tecnológico de su actividad. La volatilidad asociada a la rentabilidad puede ser significativa en players con un portfolio farmacológico especializado y/o en fases tempranas de desarrollo clínico, impactando en la valoración de este segmento de la industria.

El sector se caracteriza asimismo por un entorno competitivo exigente, en el que coexisten compañías biotecnológicas especializadas con grandes grupos farmacéuticos globales que cuentan con mayores recursos financieros, capacidad comercial y una mayor integración vertical. Las barreras de entrada se consideran elevadas y vienen determinadas, principalmente, por la complejidad técnica de los procesos de investigación y desarrollo, la necesidad de proteger y mantener propiedad intelectual, los estrictos procesos regulatorios asociados a la aprobación de medicamentos y elevados requerimientos de inversión para financiar las distintas fases de los ensayos clínicos.

El mercado biotecnológico y el segmento oncológico presentan fundamentos sólidos y perspectivas de crecimiento favorables. Según estimaciones de la OMS, el número de nuevos casos de cáncer podría incrementarse desde aproximadamente los 20 millones en 2022 hasta más de 35 millones en 2050 por múltiples factores asociados (envejecimiento de la población, exposición a tabaquismo, consumo de alcohol, obesidad, contaminación ambiental, etc.). Dentro de este contexto, el cáncer de pulmón destaca como uno de los más relevantes tanto por incidencia como por mortalidad, manteniéndose como el tumor con mayor número de fallecimientos a nivel mundial. Pese a las perspectivas positivas del sector, la incertidumbre macroeconómica y geopolítica actual, junto con posibles tensiones inflacionistas, disrupciones en las cadenas de suministro y/o cambios en las políticas comerciales internacionales, podría impactar en la actividad y demanda prevista, en el marco regulatorio y en los precios de reembolso de los medicamentos en determinados mercados.

- **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.**

En línea con nuestra metodología, el sector farmacéutico y 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 especializado que condiciona su tamaño y acota sus ventajas competitivas, matizándose por los hitos significativos alcanzados en su trayectoria reciente.**

Pharma Mar, a pesar de su limitado tamaño en términos de facturación, ha consolidado un posicionamiento competitivo como player especializado en el sector biotecnológico, con una amplia trayectoria en investigación de compuestos marinos con aplicación oncológica. Esta condición, sin embargo, limita su escala frente a competidores globales, lo que refuerza la necesidad de recurrir a alianzas estratégicas para acceder a mercados relevantes y optimizar la comercialización de su portafolio farmacológico. En este sentido, el Grupo mantiene acuerdos de licencia con socios internacionales de reconocido prestigio como Jazz Pharmaceuticals, Janssen (Johnson & Johnson), Merck o Luye Pharma, entre otros, que le permiten distribuir sus productos en los principales mercados oncológicos, como EE.UU., China y Japón, entre otros. No obstante, esta dependencia supone también una exposición a cambios regulatorios, decisiones estratégicas de sus socios y potenciales renegociaciones contractuales que reducen el poder de fijación de precios del Grupo.

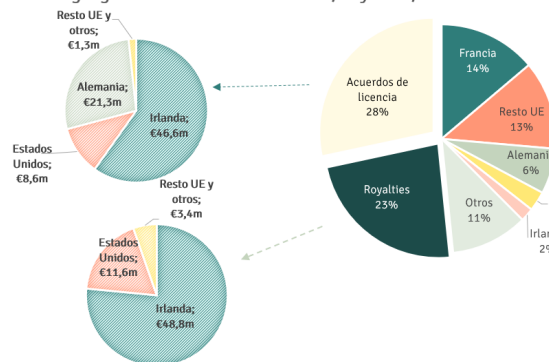
Desde EthiFinance Ratings identificamos, principalmente, como ventajas competitivas de Pharma Mar: i) Una plataforma tecnológica consolidada para el desarrollo de fármacos antitumorales a partir de organismos marinos, ii) Elevado expertise en el desarrollo de fármacos especializados en el tratamiento de cánceres con alta prevalencia y necesidad terapéutica no cubierta (pulmón, próstata, sarcoma) en distintas fases de incidencia (1ª, 2ª, 3ª y 4ª línea), iii) Inversión recurrente e intensiva en I+D (43% de la facturación consolidada en FY25; 59% en FY24) que dota de un pipeline activo y en constante desarrollo, destacando el estado en fase III de su estudio SALUDO para leiomiomas, y iv) Acuerdos de licencia y comercialización con players de referencia que le otorgan acceso a mercados estratégicos.

La valoración de sus ventajas competitivas ha experimentado una mejora respecto a las consideradas en nuestro análisis previo. Los hitos regulatorios alcanzados durante FY25-FY26 con su nuevo fármaco, Zepzelca®, para el tratamiento de cáncer de pulmón microcítico, con aprobaciones comerciales en distintos mercados oncológicos, han impactado positivamente en su posicionamiento competitivo. Destaca, entre otros, la aprobación comercial por parte de la FDA en EE.UU. (full approval), la aprobación en Suiza en noviembre de 2025 y la opinión favorable para su aprobación en la Unión Europea (solicitud realizada en FY25) que consolida la estrategia realizada por Pharma Mar. Por otro lado, y como hito adicional de FY25 que mejora nuestra valoración asociada, el Grupo ha iniciado el desarrollo de sus nuevas instalaciones en el segmento de RNA de interferencia para la producción de oligonucleótidos. Estas instalaciones obtuvieron el certificado GMP (Good Manufacturing Practices), y se estima la puesta en marcha e inicio de producción durante FY26, previéndose actúe como un segmento de actividad complementario a su actividad oncológica.

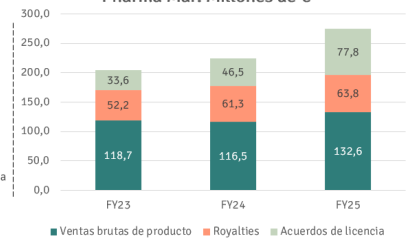
- **Grupo focalizado en el segmento oncológico con un portafolio farmacológico aún reducido, pero con una consolidada presencia internacional.**

El modelo de negocio de Pharma Mar mantiene una elevada concentración en el área de oncología, mostrando cierta diversificación en las fuentes de ingresos por tipología de venta y asociadas a sus distintos activos farmacológicos. En FY25, las ventas brutas directas (fármacos y materia prima para socios, sin considerar descuentos, royalties ni ingresos por licencia) alcanzaron €132,6m (+13,8% YoY), impulsadas, principalmente, por el hito asociado a Zepzelca® y que se suma a la estable generación de ventas con Yondelis®.

Diversificación geográfica de ventas de Producto/Royalties/Acuerdos. FY25 ⁽¹⁾



Evolución ventas/Royalties/Acuerdos Pharma Mar. Millones de € ⁽²⁾



(1); (2) No se han considerado los descuentos de ventas brutas.

El modelo de monetización basado en royalties y acuerdos de licencia sigue constituyendo un elemento estructural del perfil de negocio de Pharma Mar, favoreciendo una satisfactoria presencia global en los principales mercados mundiales (EEUU, Europa y Asia). En FY25, sus royalties alcanzaron €63,8m (+4,0%), manteniéndose Jazz Pharmaceuticals como principal contribuyente (76,5% del total) y que se completa con la mayor relevancia de los royalties asociados de otros partners como J&J en EE.UU. Igualmente, destacan los ingresos asociados a Luye en China tras el inicio de comercialización de Zepzelca® en ese mercado. Por su parte, los ingresos por acuerdos de licencia ascendieron a €77,8m (+67,2% YoY), impulsados, principalmente, por dos hitos relevantes: i) El ingreso de €42,6m asociado Jazz tras la aprobación completa de Zepzelca® en EE. UU. y ii) El ingreso inicial de €21,3m por el acuerdo con Merck para iniciar el proceso de desarrollo y comercialización en Japón. Estos eventos reflejan la capacidad de Pharma Mar para monetizar su pipeline a través de acuerdos estratégicos con grandes farmacéuticas, estimando continúe en el corto y medio plazo conforme se alcancen los hitos pendientes asociados a Zepzelca®. No obstante, este modelo continúa presentando una concentración en un número reducido de fármacos y socios comerciales, aspectos parcialmente mitigados por la elevada calidad crediticia de los mismos y la naturaleza contractual de los acuerdos contraídos, dotando de visibilidad a la generación de ingresos prevista para los próximos años.

Estructura Accionarial y Gobernanza

- **Grupo cotizado con una estructura accionarial estable. Equipo de gestión profesionalizado y elevado expertise.**

Pharma Mar mantiene una estructura accionarial estable, respaldada por un equipo de gestión profesionalizado con una amplia experiencia, lo que ha permitido la consecución de hitos significativos en su pipeline y estrategia comercial en los últimos años. En su estructura accionarial destaca la presencia de José María Fernández Sousa-Faro, fundador y actual presidente del Grupo, como principal accionista con una participación directa del 6,198% (considerando la participación indirecta alcanza el 11,512%). Pharma Mar cotiza en el mercado continuo en España, con un elevado Free Float del 74,9% y una capitalización bursátil asociada de entorno a €1.400m en el momento actual.

En cuanto a su gobierno corporativo, el Consejo de Administración está compuesto por doce miembros de amplia trayectoria y expertise, de los cuales cinco son independientes. Desde EthiFinance, consideramos la política financiera

como satisfactoria, alcanzado hitos estratégicos inicialmente previstos para FY26 que han impactado positivamente en el perfil de riesgo financiero y mejoran nuestra valoración asociada. Su elevado volumen de liquidez disponible y la alta visibilidad que presentan sus ingresos en el corto y medio plazo, refuerzan su capacidad, ya elevada, para afrontar sus compromisos financieros y avanzar en su crecimiento previsto. A pesar de estos elementos positivos, el aún limitado tamaño del Grupo y su restringido pipeline farmacológico requieren que la evolución de sus distintos proyectos de investigación continúe siendo favorable para mantener nuestra valoración en el medio y largo plazo.

- **Satisfactoria política ESG.**

Pharma Mar alcanzó una puntuación de 1,9/5 en nuestra scorecard ESG en FY25 (vs. 1,45/5 en FY24), lo que ha implicado un impacto neutral en su calificación. Esta evolución se justifica por el incremento interanual en la generación de residuos, que consideramos coyunturales y de carácter excepcional por el desarrollo del parking en una de sus instalaciones, matizándose por el buen comportamiento en el resto de sus indicadores, sin considerar este efecto, y el impacto positivo de las políticas sociales y de gobernanza implementadas por el Grupo, siendo el impacto neutral en la calificación.

Perfil Financiero

Ventas y Rentabilidad

- **Crecimiento significativo en sus ventas y rentabilidad tras los hitos estratégicos alcanzados. Mejora en la capacidad de generación de resultados con las ventas recurrentes de sus fármacos bajo comercialización.**

| Rentabilidad. thousands of EUR* | | | | | |
|---------------------------------|---------|---------|---------|--------|--------|
| | FY23 | FY24 | FY25 | 24vs23 | 25vs24 |
| Facturación | 158.153 | 174.855 | 221.390 | 10,6% | 26,6% |
| Mg Bruto | 89,5% | 92,5% | 93,4% | 3,0pp | 0,9pp |
| EBITDA Aj. | 1.047 | 9.622 | 46.064 | 819,0% | 378,7% |
| Mg EBITDA Aj. | 0,7% | 5,5% | 20,8% | 4,8pp | 15,3pp |
| EBIT | -3.827 | 6.468 | 60.715 | 269,0% | 838,7% |
| Mg EBIT | -2,4% | 3,7% | 27,4% | 6,1pp | 23,7pp |
| Gastos Financieros | -2.416 | -2.469 | -2.459 | -2,2% | 0,4% |
| EBT | -3.623 | 11.985 | 59.651 | 430,8% | 397,7% |

* **Mg Bruto** : Facturación - gastos por aprovisionamientos +/- variación de existencias; **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 - Gastos de I+D capitalizados.

Pharma Mar mantiene una evolución satisfactoria en sus resultados tras los hitos alcanzados con Zepzelca® y el inicio de su comercialización en ciertos mercados oncológicos durante FY25.

La facturación consolidada muestra una recuperación progresiva en el último trienio, con una facturación total de €221,4m en FY25 que se incrementó desde €174,9m en FY24 (+26,6% YoY). El impacto positivo por los hitos logrados, destacando, el inicio de la comercialización de Zepzelca®, favorecen la evolución estimada de su facturación. Estos ingresos se completan, igualmente, con la mayor capacidad de Pharma Mar para generar ingresos recurrentes a través de las ventas directas y mediante royalties asociados a los fármacos bajo comercialización. Esta evolución positiva, tanto en las ventas netas como en los ingresos no recurrentes (milestones), se ha trasladado igualmente a su rentabilidad operativa. El EBITDA ajustado alcanzó €46,1m en FY25 (€9,6m en FY24), mejorando su margen EBITDA hasta el 20,8% y que lo sitúa en niveles más similares a los de la industria, pese a encontrarse aún en niveles ligeramente inferiores. El Grupo sigue destinando entre un 40%-50% de su facturación al desarrollo de I+D para continuar avanzando en su pipeline farmacológico, constituyendo el principal origen de costes operativos del Grupo.

Su EBIT se situó en €60,7m en FY25 (€6,5m en FY24), superior a su EBITDA en este último ejercicio tras el impacto asociado y no recurrente de la subvención otorgada por la Comisión Europea (programa IPCEI de los fondos NextGeneration EU) por €21,1m, destinada al desarrollo de su nuevas instalaciones de producción asociadas a Sylentis. Por otro lado, el EBT mejoró hasta €59,7m en FY25 (€11,9m en FY24), dado el efecto combinado de los factores anteriormente descritos y la capacidad demostrada para generar ingresos financieros con su gestión de liquidez, que favorece su resultado financiero y mitiga los costes asociados a su endeudamiento. Su generación de resultados muestra una mayor recurrencia y estabilidad que se estima continúe en el corto y medio plazo conforme avance en la consecución de los hitos previstos y, que desde EthiFinance Ratings, valoramos como alcanzables y favorecen la estabilidad de su perfil de riesgo financiero.

Endeudamiento y Cobertura

- **Apalancamiento financiero neto negativo y elevada cobertura de intereses.**

Pharma Mar mantiene un perfil de riesgo financiero óptimo y con mínimas variaciones respecto al ejercicio anterior. En cuanto al endeudamiento, la deuda financiera total ajustada se situó en €49,4m a cierre de FY25 (€51,1m en FY24), mostrando una ligera reducción respecto al ejercicio anterior y manteniéndose en niveles asumibles en términos absolutos. La estructura de financiación continúa caracterizándose por una adecuada diversificación de instrumentos y una clara preferencia por financiación a largo plazo, incluyendo los bonos emitidos en MARE, con vencimiento en 2027, distintos préstamos con organismos públicos y con entidades financieras. Dada su elevada posición de liquidez, el Grupo mantenía una deuda financiera neta negativa por €117,8m en FY25 y por quinto año consecutivo, reflejando una estructura de balance sólida y una elevada capacidad para financiar con recursos propios sus distintas necesidades operativas.

| Cálculo DFN/EBITDA. thousands of EUR. | | | |
|--|-----------------|-----------------|-----------------|
| | FY23 | FY24 | FY25 |
| Deuda con Organismos oficiales | 12.702 | 10.671 | 10.168 |
| Préstamos bancarios | 3.226 | 15.000 | 14.116 |
| Obligaciones y bonos | 17.174 | 17.236 | 17.301 |
| Pólizas de crédito y descuento comercial | 6.458 | 4.718 | 4.791 |
| Pasivos por arrendamientos | 3.808 | 3.244 | 2.837 |
| Intereses y otros | 301 | 206 | 202 |
| DFT | 43.669 | 51.075 | 49.415 |
| Caja | 60.024 | 63.239 | 17.817 |
| IFCP Líquidas a c/p | 102.538 | 91.288 | 149.406 |
| DFN | -118.893 | -103.452 | -117.808 |
| EBITDA* | 1.047 | 9.622 | 46.064 |
| DFN/EBITDA | n.a | n.a | n.a |

* **EBITDA** = EBIT + Amortización de inmovilizado - Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otros +/- 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 - Gastos de I+D capitalizados.

La mejora en el EBITDA durante FY25 ha tenido igualmente un impacto positivo en el ratio de cobertura de intereses. El EBITDA ajustado de €46,1m permitió reforzar significativamente el ratio de cobertura de intereses ajustado hasta situarlo en niveles más que adecuados (18,7x frente a 3,9x en FY24). Adicionalmente, no se estiman cambios significativos en su estructura de endeudamiento en el corto plazo, considerando el elevado volumen de liquidez disponible y las perspectivas comerciales de Pharma Mar que valoramos como asumibles en el momento actual.

Análisis de Flujo de Caja

- **Crecimiento significativo de la generación de caja operativa y Free Cash Flow ajustado positivo en FY25 que se estima mantenga en el corto y medio plazo.**

| Cash flow. thousands of EUR | | | | | |
|---|----------------|----------------|----------------|---------------|-----------------|
| | FY23 | FY24 | FY25 | 24vs23 | 25vs24 |
| Funds From Operations Aj.* | 21.465 | 52.175 | 59.837 | 143,1% | 14,7% |
| +/- variación WK Aj.* | -34.911 | -46.148 | -6.707 | -32,2% | 85,5% |
| Cash Flow Operativo Aj. | -13.446 | 6.027 | 53.130 | 144,8% | 781,5% |
| Capex | -15.956 | -15.510 | -9.379 | 2,8% | 39,5% |
| M&A | 0 | 0 | 0 | n.a. | n.a. |
| Otras* | -27.092 | 16.543 | -51.409 | 161,1% | -410,8% |
| Cash Flow Inversión | -43.048 | 1.033 | -60.788 | 102,4% | -5984,6% |
| Cash Flow Libre Aj.* | -29.402 | -8.595 | 43.751 | 70,8% | 609,0% |
| +/- variación patrimonio | -19.295 | 215 | -18.250 | 101,1% | -8588,4% |
| - Dividendos | -11.689 | -11.420 | -13.949 | 2,3% | -22,1% |
| Cash Flow Final Generado Internamente* | -60.386 | -19.800 | 11.552 | 67,2% | 158,3% |

*Pharma Mar realiza una gestión activa de su liquidez, realizando inversiones en distintos activos financieros disponibles a corto plazo. Desde EthiFinance Ratings consideramos un ajuste por esta naturaleza en el Cash Flow Libre y Cash Flow Final Generado Internamente.; Funds From Operations Aj, y la variación WK Aj, incluyen el ajuste por capitalización de gastos de I+D

Pharma Mar mantiene una generación de caja operativa más estable respecto a ejercicios previos tras la evolución de sus resultados y los hitos alcanzados en su pipeline, mostrando un Cash Flow Libre ajustado positivo que no lograba desde FY22. Su FFO ajustado se situó en €59,8m en FY25 (+14,7% YoY), tras los mayores cobros por ventas recurrentes

y hitos durante el último ejercicio y su adecuada gestión de costes operativos. La evolución del Cash Flow Operativo ajustado hasta €53,1m (2024: €6,0m) se explica, principalmente, por la mayor normalización del capital circulante, cuya variación negativa se redujo de -€46,2m en 2024 a -€6,7m en FY25 derivado, principalmente, del efecto positivo de los cobros asociados a sus contratos de licencia e inicio de ventas con Zepzelca®.

Desde EthiFinance Ratings consideramos que el Grupo ha mantenido una satisfactoria evolución en su generación de caja operativa durante los dos últimos ejercicios que se estima continúe en el corto y medio plazo. La capacidad para obtener un Flujo de Caja libre ajustado positivo de €43,8m en FY25, tras dos años en valores negativos, impacta positivamente en nuestra valoración, estimando mantenga una tendencia similar en el corto y medio plazo. Las salidas de caja totales por inversiones ascendieron a €60,8m en FY25, destinadas a: i) Capex por €9,4m (€15,5m en FY24) e ii) Inversiones netas por €51,4m destinadas a distintos activos financieros disponibles, como parte de la gestión activa de su liquidez. Por otro lado, el Grupo destinó €18,3m a la recompra de acciones propias y reducción de capital, que supuso el desembolso de €14,9m, así como €13,9m al pago de dividendos (€11,4m en FY24), no condicionado nuestra valoración en el momento actual.

Capitalización

- **Óptimo nivel de capitalización y reparto de dividendos que no condiciona la evolución de su patrimonio neto.**

El análisis de capitalización y patrimonio neto muestra un perfil óptimo para PharmaMar, con un ratio Patrimonio Neto/Deuda Financiera Total ajustada que se mantiene entre el 400%-500% en los últimos cuatro ejercicios fiscales. La acumulación de resultados durante FY25 se trasladó a un aumento del patrimonio neto hasta €251,8m (€208,4m en FY24) que, unido a una deuda financiera total contenida, elevó el ratio Patrimonio Neto/Deuda Financiera Total ajustado hasta 509,6% (407,9% en 2024). PharmaMar mantiene una política de dividendos equilibrada, situándose en €13,9m en FY25 (€11,4m en FY24), equivalente a algo más del 6% de la facturación anual en ese ejercicio. Además, el Grupo ejecutó un programa de recompra y amortización de acciones que culminó en septiembre de 2025 con la reducción de capital, operación que detrajo €133k del capital social y €14,7m de las reservas consolidadas.

Liquidez

- **Posición de liquidez óptima respaldada por una estructura financiera conservadora, un Capex estimado asumible y su calendario de amortización de deuda.**

Pharma Mar mantuvo en FY25 una posición de liquidez óptima, apoyada en una tesorería significativa (€17,8m en tesorería) e inversiones financieras disponibles a corto plazo (€149,4m) que se refuerza por un sólido perfil de refinanciación. Estos fundamentos, junto con la adecuada valoración del perfil de refinanciación actual, le permiten afrontar sus compromisos de pago previstos para el corto plazo, incluyendo: i) Los distintos vencimientos de deuda (€5m-€6m/año y €17m en FY27 asociados a la emisión de bonos), ii) Su reparto de dividendos y iii) el Capex de mantenimiento previsto para FY26 y FY27.

Modificadores

Controversias

- **Actualmente el grupo no presenta ninguna controversia.**

Riesgo País

- **No se ha determinado que exista un riesgo país condicionante para el rating asignado.**

Proyecciones Financieras

Desde EthiFinance Ratings, consideramos que las proyecciones facilitadas por Pharma Mar para realizar nuestro análisis y calificación reflejan una evolución operativa consistente a los hitos alcanzados en su trayectoria reciente y visibilidad prevista para el corto y medio plazo. No obstante, estas estimaciones están sujetas a un conjunto de supuestos que han sido objeto de revisión y ajuste desde la Agencia para mostrar un escenario más conservador y otorgar nuestra calificación.

Las proyecciones financieras no han sido incluidas en el informe dado su carácter confidencial, pero si han sido analizadas y ajustadas para otorgar la calificación.

Principales Magnitudes Financieras

| Principales magnitudes. thousands of EUR* | | | | | |
|---|----------|----------|----------|---------|---------|
| | FY23 | FY24 | FY25 | 24vs23 | 25vs24 |
| Facturación | 158.153 | 174.855 | 221.390 | 10,6% | 26,6% |
| Adj EBITDA | 1.047 | 9.622 | 46.064 | 819,0% | 378,7% |
| Adj Margen EBITDA | 0,7% | 5,5% | 20,8% | 4,8pp | 15,3pp |
| EBIT | -3.827 | 6.468 | 60.715 | 269,0% | 838,7% |
| Margen EBIT | -2,4% | 3,7% | 27,4% | 6,1pp | 23,7pp |
| EBT | -3.623 | 11.985 | 59.651 | 430,8% | 397,7% |
| Total Activo | 340.520 | 349.644 | 395.081 | 2,7% | 13,0% |
| Patrimonio Neto | 193.438 | 208.359 | 251.833 | 7,7% | 20,9% |
| Adj Deuda Financiera Total | 43.669 | 51.075 | 49.415 | 17,0% | -3,3% |
| Deuda Financiera Neta | -118.893 | -103.452 | -117.808 | 13,0% | -13,9% |
| PN/DFT | 443,0% | 407,9% | 509,6% | -35,0pp | 101,7pp |
| Adj DFN/Adj EBITDA | -113,6x | -10,8x | -2,6x | 102,8x | 8,2x |
| Adj Funds From Operations | 21.465 | 52.175 | 59.837 | 143,1% | 14,7% |
| Adj FFO/Adj DFN | -18,1% | -50,4% | -50,8% | -32,4pp | -0,4pp |
| Adj EBITDA/Adj Intereses | 0,4x | 3,9x | 18,7x | 3,5x | 14,8x |

*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 - Gastos de I+D capitalizados.; EthiFinance Ratings ha realizado ajustes a la estimaciones financieras realizadas por Pharma Mar para 2026-2028 y que no se muestran por su caracter confidencial

Credit Rating

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

Análisis Sensibilidad

- Factores positivos en el largo plazo (↑)

No se consideran mejoras dado la actual valoración del perfil de riesgo de negocio y la estabilidad prevista en el corto y medio plazo, actuando como factores limitantes para el rating actual otorgado. Igualmente, para una potencial mejora de calificación, su generación de resultados requiere de una mayor consolidación con su nuevo fármaco bajo comercialización, avance favorable en el resto de su pipeline farmacológico en desarrollo y del segmento operativo de RNA de interferencia.

- Factores negativos en el largo plazo (↓)

Cambios en el entorno macroeconómico por la situación geopolítica actual y que pueda impactar en el desempeño y actividad del sector biotecnológico. Deterioro del posicionamiento competitivo de Pharma Mar, debido a potenciales desviaciones en los objetivos clínicos previstos para próximos años en su pipeline que pudieran condicionar las ventas en el medio y largo plazo.

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 - General : <https://www.ethifinance.com/download/corporate-rating-methodology-general/?wpdmdl=35203>
- 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