



ADL Bionatur Solutions surge de la integración de ADL Biopharma y Bionaturis, con el objetivo de convertirse en el nuevo líder europeo en el desarrollo, investigación y creación de soluciones biotecnológicas de alto valor añadido.

## Datos de Mercado

Nombre	valor
Capitalización de Mercado:	84.292.603,00
Último (20/01/2020):	2,14
Rentabilidad Anual (2020):	4,90%
Precio de Salida (26/01/2012):	2,25
Precio Mínimo:	1,46
Precio Máximo:	13,98

## Principales Accionistas

Nombre	valor
Black Toro Capital	70,98%
Víctor M. Infante	5,08%

Datos Financieros	2014	2015	2016	2017	2018	2019-1
Cífra de Negocio (miles €)	1.880,56	1.050,36	1.312,27	12.228,86	23.316,99	19.413,06
Ebitda (miles €)	931,20	19,56	-446,50	-10.165,77	-12.214,26	104,96
Amortización y Depreciación (miles €)	-599,60	-608,50	-1.225,22	-877,00	-2.732,16	-2.012,20
EBIT (miles €)	331,60	-588,95	-1.671,72	-11.042,77	-14.946,42	-1.907,24
Gastos Financieros (miles €)	-239,29	-104,72	-125,48	-1.011,78	-1.018,65	-899,74
Impuestos (miles €)	437,15	478,34	582,06	-82,09	90,21	14,25
Resultado Neto (miles €)	1.193,42	-192,60	-1.228,38	-12.161,46	-16.716,82	-2.799,87
Activos (miles €)	14.682,71	14.798,80	15.971,84	47.177,61	79.238,98	84.308,82
Capital Circulante (miles €)	2.270,00	1.626,00	-434,84	5.225,74	725,49	-5.570,38
Inmovilizado Material (miles €)	3.275,79	3.124,70	3.180,77	25.963,41	37.370,01	39.648,72
Deuda Financiera (miles €)	5.775,00	6.067,00	6.372,32	27.302,80	39.509,24	44.668,55
Ampliaciones de Capital (miles €)	3.088,69	0,00	1.600,00	0,00	88.149,06	0,00
Acciones en Circulación (miles)	4.480,65	4.633,04	4.752,90	5.090,18	20.219,28	39.389,07
Volumen de Negociación (miles €)	24.849,00	11.957,00	1.608,00	2.479,00	6.235,00	3.814,06
PER Medio	31,69	-144,33	-14,12	-0,91	-2,61	0,00
Beneficio por Acción	0,27	-0,04	-0,26	-2,39	-0,83	-0,07
Cífra de Negocio por Acción	0,42	0,23	0,28	2,40	1,15	0,49
Ebitda por Acción	0,21	0,00	-0,09	-2,00	-0,60	0,00
Cash Flow por Acción	0,12	-0,15	-0,06	-3,60	0,07	0,01
Valor Contable por Acción	1,71	1,63	1,67	2,85	1,05	0,46
Margen Bruto	86,98%	67,96%	70,90%	59,44%	62,75%	57,61%
Margen Explotación	49,52%	1,86%	-34,03%	-83,13%	-52,38%	0,54%
Ratio Cobertura Intereses	1,39	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Rentabilidad del Capital	7,61%	-11,44%	-44,60%	-65,08%	-43,14%	-5,29%
Deudas por Recursos Propios	0,75	0,80	0,80	1,88	1,86	2,46
Deuda Financiera Neta / Ebitda	4,03	241,41	-11,80	-2,20	-2,82	373,95
Return on Assets (ROA)	-13,10%	-21,17%	-9,39%	-38,52%	-26,45%	N.A.
Return on Equity (ROE)	15,55%	-2,53%	-15,82%	-108,20%	-93,60%	N.A.

## Análisis Financiero

ADL Bionatur cerró el primer semestre de 2019 con una facturación de 19,43 millones de euros, en comparación con los 7,59 millones de euros registrados durante el mismo período del año anterior. Equivalente a un incremento de más de un 150%. Fruto de la suma de los negocios de Bionaturis y Antibióticos de León, el EBITDA del grupo a 30 de junio de 2019 fue de 105 mil euros. El resultado de explotación del período fue negativo y las pérdidas netas fueron de 2,8 millones de euros. Una mejora significativa respecto los 8,38 millones de euros de pérdidas registrados al fin del primer semestre de 2018.

En términos de balance, los activos de la nueva compañía alcanzaron los 84,31 millones de euros. La deuda financiera del grupo sumaba 44,67 millones de euros, más de 2 veces los recursos propios del grupo. Por otro lado, como alertó el auditor en un párrafo de énfasis en la presentación de resultados semestral, el capital circulante registró un déficit de 5,6 millones de euros. Para saldar esta situación, ADL Bionatur anunció el 12 de agosto de 2019 la firma de un contrato con Kartesia Securities IV, S.A. para la financiación de 25 millones de euros. Además de cubrir las necesidades de capital circulante, esta inyección permitirá al grupo cumplir con la ejecución de su plan estratégico. Respecto al mercado, ADL Bionatur capitaliza alrededor de los 87 millones de euros, tras sumar un más de un 32% a lo largo del ejercicio 2019.

## Modelo de Negocio

Después de la fusión de ADL y Bionaturis, el desarrollo de modelo de negocio de la nueva cotizada del MAB se divide en: la marca ADL Biopharma y Bionaturis. La primera comprende el negocio de CMO (fermentación para terceros), en su mayoría procedente del grupo Antibióticos de León. En esta división la producción se realiza según los contratos establecidos para empresas del sector farmacéutico.

Según destaca en la comunicación con inversores de la compañía, actualmente cuenta con cinco contratos firmados con multinacionales que le aseguran alrededor de 200 millones de euros en los próximos 6 años. De estos acuerdos el más relevante es con una multinacional alemana para producir flucosil-lactosa, un componente clave de los sustitutos de la leche materna para la salud infantil.

ADL seguirá dedicando una parte de su capacidad productiva al negocio de los antibióticos estériles y orales, si bien no será la más significativa en términos de volumen y aportará menos margen que otras fuentes de ingresos. La nueva empresa surgida de la fusión se puede catalogar como una CMO especializada en ámbito de la fermentación y la producción de antibióticos, pero no se descartan futuras sinergias con la antigua marca Bionaturis. Este modelo se encuentra en una fase inicial de creación de valor, a través de la investigación y el desarrollo de productos. La naturaleza de sus

investigaciones le permite crear cartera de intangibles que podrá rentabilizar a largo plazo.

El plan de negocio a medio plazo de ADL Bionatur no da una relevancia significativa a las antiguas divisiones de salud humana y animal. Pero, al contar con equipos científicos, sí que deja abierta la posibilidad de desarrollar productos propios del ámbito de la pro-biótica. Estos sustituirían parcialmente la producción de CMO en pro de un mayor control de mercado y mayores márgenes.

Los contratos firmados por ADL Bionatur pueden dar un importante confort level en cuanto al cumplimiento del plan de negocio de la compañía en los próximos años y acortar los plazos para su entrada en números verdes. Aun así, dada la complejidad de la puesta en marcha progresiva de las distintas fermentadoras y las severas regulaciones a las que está sometido el sector farmacéutico, es probable que se ralentice la materialización de los esfuerzos comerciales y de capex, en beneficios. En este sentido, la gestión de la deuda financiera, alrededor de 40 millones de euros, también será fundamental para la consolidación del proyecto.

## Fusión con Antibióticos de León y otros

Tras distintas tentativas y operaciones corporativas ejecutadas, Bionaturis anunció una propuesta de integración con Antibióticos de León, el mes de noviembre de 2017. Aprobado en junta general extraordinaria, la compañía emitió acciones por valor de 76,15 millones de euros que fueron suscritas en su totalidad por Black Toro Capital. De este modo, la sociedad de inversiones pasó a ser el socio mayoritario, el grupo sustituyó el nombre corporativo por ADL Bionatur y Pilar de la Huerta pasó a ser su consejera delegada. En conjunto, el grupo de inversiones Black Toro Capital inyectó alrededor de 40 millones de euros, en una combinación de equity y préstamos. Mediante estas operaciones corporativas, ha convertido a ADL Bionatur en el buque insignia de su cartera de participadas (Carbures aparte). Previa a la fusión de 2018, en el historial de Bionaturis como cotizada destacó en bolsa la compra de Zera Intein Protein Solutions (ZIP) a la sociedad Inveready Biotech II por 1,6 millones de euros. Con esta adquisición, se hizo con las herramientas Zera y Splittera para la producción y purificación de compuestos biológicos de difícil expresión, además de su know how de desarrollo.

Durante el ejercicio 2015 también se iniciaron los pasos para la adquisición de una compañía, con la entrega a cuenta de 850.000 euros. Los vendedores desestimaron la oferta, en favor de otro tercer comprador, sin devolver la cantidad inicial. Bionaturis la reclamó judicialmente, a la espera de una resolución. El segundo trimestre de 2018 llevó a pérdidas este importe, al considerar que no será recuperable.