



**Universidad**  
**Zaragoza**

## Trabajo Fin de Grado

Análisis y valoración de las empresas cotizadas del  
sector farmacéutico en España

Autor

Alfonso Fuoli

Director

José Ángel Ansón Lapeña

Facultad de Economía y Empresa

2020

## RESUMEN

El trabajo se centra en el análisis y la valoración de cinco empresas españolas pertenecientes al sector farmacéutico durante el periodo comprendido entre el año 2009 hasta el 2019. Se trata de un sector maduro pero que se ha caracterizado por importantes cambios a lo largo de la última década.

A partir de información de carácter externo y accesible al público se realiza un análisis del sector y de la situación de las compañías, así como una valoración que presenta recomendaciones para el público inversor.

## ABSTRACT

The work focuses on the analysis and assessment of five Spanish companies belonging to the pharmaceutical sector during the period from 2009 to 2019. This is a mature sector but one which has been characterised by important changes over the last decade.

An analysis of the sector and the situation of the companies, as well as an assessment which presents recommendations for the investing public, is carried out based on external information which is accessible to the public.

## Contenido

Introducción.....	4
Marco teórico.....	4
Metodología.....	7
Análisis del sector .....	8
Análisis PEST .....	8
Análisis Porter.....	11
Empresas seleccionadas .....	13
Análisis patrimonial .....	15
Análisis Financiero a corto plazo .....	19
Análisis financiero a largo plazo .....	21
Análisis económico .....	23
Análisis bursátil .....	26
Valoración de las empresas .....	31
Método de Descuentos de Flujos de Caja Libres (FCF).....	31
Método de Descuento de Dividendos (Modelo Gordon-Shapiro) .....	33
Covid-19 en el sector farmacéutico .....	33
Conclusiones.....	36
Bibliografía.....	38
Libros.....	38
Páginas web y documentos en línea.....	38
Anexos.....	40
Anexo I .....	40
Anexo II.....	42

## Introducción

El trabajo de fin de grado que se desarrolla a lo largo de este documento se centra en la investigación y el estudio de empresas del sector químico español, más concretamente del catalogado como sector farmacéutico.

Se trata de un sector maduro con grandes empresas ya consolidadas en el mercado, muchas de ellas con presencia en bolsas y mercados financieros. El sector farmacéutico es una apuesta continua por la investigación y el desarrollo, basando gran parte de su funcionamiento en la posesión patentes y acuerdos de comercialización; es por ello que el sector se ha convertido en el mayor inversor del I+D+i en España, responsable de entorno al 20% de la inversión nacional.

Aplicando los conocimientos adquiridos a lo largo de los estudios del grado, el trabajo se centra en el análisis y la valoración de cinco empresas españolas del sector farmacéutico que cuentan con presencia en Bolsa. Se ha establecido un orden a lo largo del trabajo que trata de ir aportando la información de manera escalonada y que facilite así la comprensión de los resultados por parte del lector, comenzando con un marco teórico y la metodología sobre la que se basa.

Los objetivos generales del trabajo son conocer la *situación económica y financiera* de dichas empresas cotizadas, así como su *evolución* a lo largo de la última década. Junto con el análisis y la valoración bursátil de estas empresas cotizadas se busca ofrecer a los diferentes stakeholders, especialmente de carácter inversor, una información adecuada que les permita facilitar su estudio y la toma de decisiones.

## Marco teórico

La valoración de empresas se basa en el estudio de un conjunto de análisis y herramientas que permiten comprender la realidad de las mismas y que permite a su vez cierta comparabilidad. Facilitan la toma de decisiones desde un punto de vista interno, aunque también tiene su atractivo para otros agentes externos, como inversores o proveedores.

Un estudio basado únicamente en el análisis de las empresas resulta insuficiente una toma de decisiones apropiada si no se cuenta con información adicional con la identificar los factores que influyen sobre sus resultados. Es por ello que el estudio no comienza directamente con las empresas, sino un análisis del entorno.

En primer lugar, se realiza un estudio del entorno, tanto general como específico. El estudio del entorno general permite identificar factores políticos, económicos, sociales y tecnológicos; todos ellos afectan a la situación de todas las empresas, con independencia de estas. El método más utilizado por excelencia es el “Análisis PEST”, que será el empleado posteriormente en el estudio.

A continuación, se procede con otro estudio del entorno específico. El “modelo de las cinco fuerzas de Porter” o análisis Porter añade información específica sobre factores de interés para el sector concreto de estudio; se emplea comúnmente para observar el atractivo que pueda tener una industria concreta. Este análisis se basa en cinco fuerzas básicas: la amenaza de nuevos competidores, la amenaza por la rivalidad ya existente en el sector, la amenaza de nuevos productos sustitutivos, el poder negociador de los proveedores y, en último lugar, el poder negociador de los clientes.

Una vez ya se es poseedor de dicha información clasificada como básica se procede con la selección de diferentes empresas del mismo sector, de manera que la información pueda ser comparable entre sus semejantes para así tener un juicio más acertado sobre los resultados.

El análisis patrimonial se centra en el estudio de la estructura de la empresa, se realiza a partir de la información recogida en los balances de situación. Permite conocer la composición, estructura y evolución de la empresa en los últimos años, así como establecer las relaciones lógicas de equilibrio.

Las relaciones lógicas se componen de distintas ratios: liquidez, que permite conocer la capacidad de la empresa para realizar pagos a corto plazo; solvencia, refleja la posibilidad de hacer frente a la totalidad de las deudas con todo su activo; la ratio de endeudamiento, aporta información sobre el origen de la financiación; y la ratio de cobertura, indica si la financiación a largo plazo haría frente al activo no corriente.

Un análisis financiero a corto plazo refleja la capacidad de hacer frente a las deudas a corto plazo, viene determinado por la liquidez que posee la empresa. También se estudia

el capital circulante de la empresa, que debe ser positivo para reflejar que la empresa consta de liquidez y no se encuentra en una suspensión de pagos. El capital circulante se divide a su vez en dos componentes, capital circulante mínimo de explotación y capital de no explotación; el primero refleja el circulante mínimo necesaria del que requiere la entidad para continuar con su actividad principal.

El análisis financiero a corto plazo finaliza con los datos sobre la Tesorería Neta y el Coeficiente Básico de Financiación (CBF), estos reflejan la disponibilidad y las necesidades de la empresa. Una tesorería positiva o un coeficiente básico de financiación superior a la unidad muestran un superávit y una capacidad de expansión.

El análisis financiero a largo plazo se emplea fundamentalmente para conocer la viabilidad que tiene la empresa para satisfacer sus deudas y para conocer la manera en que se financian los activos.

En este punto se estudia la ratio de solvencia de la empresa, el endeudamiento y su composición, así las ratios de cobertura y la capacidad de devolución de las empresas. También permite estudiar la autofinanciación que lleva a cabo la empresa, relacionada con su misma capacidad para el mantenimiento y expansión de la actividad.

El análisis económico de las empresas permite obtener información de mayor interés, no solo para conocimiento de la situación de la empresa y sus resultados, sino también para mayor comparabilidad con otras empresas similares. Relaciona datos procedentes de la cuenta de pérdidas y ganancias con otros factores de interés, como los activos o los fondos propios.

La rentabilidad económica (Return on Investments, ROI) refleja el beneficio por parte de inversiones, con independencia de la financiación empleada para las mismas. La rentabilidad financiera (Return on Equity, ROE) tiene en cuenta el mismo resultado después de intereses. El apalancamiento financiero es la relación entre ambos resultados y se muestra como un amplificador de los efectos de la financiación, tanto positiva como negativamente.

El análisis bursátil, empleado para estudiar la evolución en el comportamiento de las acciones cotizadas en bolsa, en ocasiones también con fines especulativos a futuro. Se basa en el estudio de ratios fundamentales y en el análisis de gráficas de los precios de la acción.

Por último, se realizará la valoración de dichas empresas por dos métodos diferentes, el descuento de flujos de caja libre (*Free Cash Flow*) y el *Descuento de Dividendos* (Modelo de Gordon-Shapiro).

El método de *Free Cash Flow* (FCF) consiste en la estimación de los flujos de caja futuros y actualizarlos mediante una tasa de descuento, como si de un estudio de viabilidad financiera se tratase. Sus resultados, basados en estimaciones, permiten especular la evolución futura de las acciones en el mercado financiero; son una referencia para la toma de decisiones por parte de los inversores.

El modelo de Gordon-Shapiro trata de estimar el precio justo al que un valor puede ser interesante, basándose en el cobro de unos dividendos crecientes a tasas constantes.

## Metodología

Para el desarrollo del estudio se emplean diversas fuentes en función del análisis oportuno. Comenzando por el análisis del entorno, tanto el general (PEST) como específico (Porter), empleamos información obtenida de noticias periodísticas, información obtenida de diferentes Ministerios del Gobierno de España, u otra información y estadísticas obtenidas a través del Instituto Nacional de Estadística (INE) y otros organismos internacionales (Banco Mundial, OCDE...)

Posteriormente para el análisis realizado sobre unas empresas concretas, se han seleccionado 5 candidatas con cotización en Bolsa. Las cinco empresas se pueden encontrar en el mercado continuo dentro del sector de “Bienes de Consumo”.

Almirall, Biosearch, FaesFarma, Reig Jofre y ROVI han sido las empresas seleccionadas, sobre las que se ha realizado un análisis económico-financiero y una valoración bursátil. La información oportuna está publicada para interés de todo usuario en la web oficial de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV); también se han empleado otros informes financieros publicados por las mismas empresas en sus respectivas páginas web. Finalmente se ha completado información con datos de páginas web como Bolsa Madrid, Investing o Infobolsa para mayor información.

Todos los estados contables han sido estudiados individualmente. El balance ha permitido el estudio de la situación de las empresas para un análisis en corto y largo plazo; la cuenta de pérdidas y ganancias completa la información, junto con otros datos obtenidos de páginas como las citadas anteriormente, para los análisis económicos, financieros y bursátiles.

## Análisis del sector

### Análisis PEST

Previo a analizar los resultados basados en las entidades seleccionadas como objeto de estudio es de interés conocer en rasgos generales la situación del sector farmacéutico.

- Factores políticos:

La regulación de los medicamentos de uso humano y otros productos sanitarios se recoge en la Ley 10/2013, es la actualmente en vigor.

Desde su predecesora, la Ley 29/2006, se recogen los procedimientos de investigación clínica, evaluación, autorización, registro, fabricación, elaboración, control de calidad, comercialización y demás puntos de interés como su financiación con fondos públicos. Así mismo también regula la actuación de personas físicas y jurídicas en cuanto intervienen en la circulación industrial o comercial (BOE, 2020).

La última actualización de dicha Ley incluye bajo competencia de la misma los productos cosméticos y de cuidado personal, y en particular, las medidas cautelares y el régimen de infracciones y sanciones, aplicables a estos.

En este punto cabe hablar también del gasto público farmacéutico en España que se divide en tres componentes de estudio: gasto farmacéutico hospitalario, gasto en recetas y el gasto en productos sin recetas. Según datos del Ministerio de Hacienda, en el periodo comprendido entre 2014 y 2019 el gasto público total se ha incrementado anualmente; en 2019 el gasto total se incrementó un 4'5% respecto al año anterior, alcanzando los 23.616 millones de euros. El gasto en productos con receta, que es la mayor de las partidas con



un 47'8% del gasto en 2019, va perdiendo peso en favor principalmente del gasto farmacéutico hospitalario (20'9%), aunque también del consumo de productos sin receta (31'4%).

- Factores económicos:

El PIB español registro en 2019 un crecimiento del 2% según datos de FMI. Se esperaba que estos datos continuasen en valores positivos debido a cierto repunte del comercio mundial. Ahora, en mitad de una pandemia a nivel mundial, las primeras estimaciones sitúan a España entre las economías que se verán más perjudicadas por esta situación y cuya recuperación también se verá más resentida. Las previsiones a fecha de abril de 2020 sitúan la economía española con una caída del 8% y una recuperación del PIB en 2021 de alrededor del 4'3%.

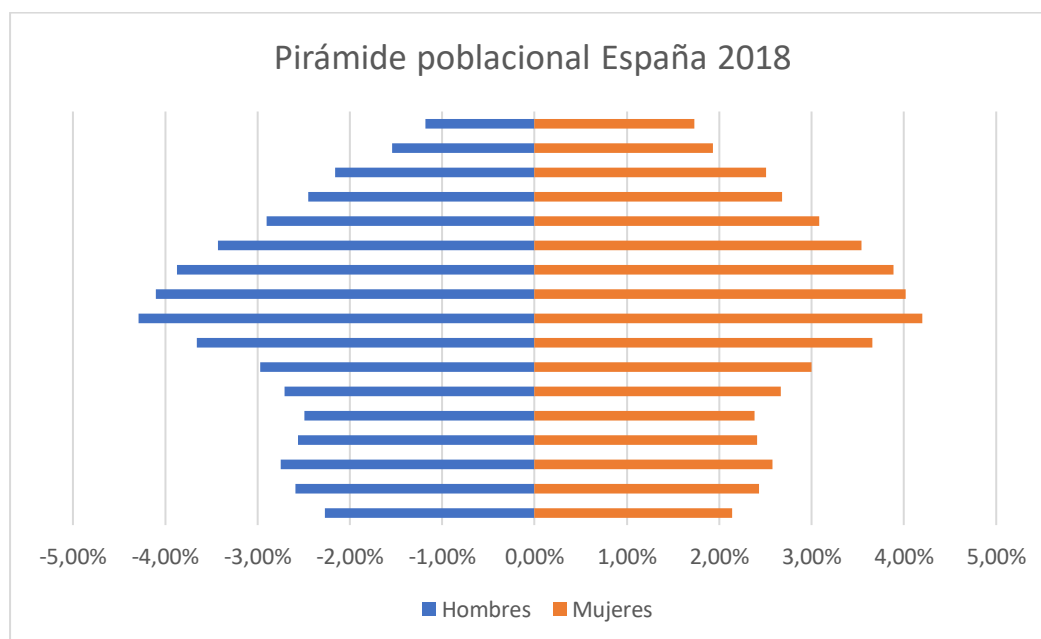
En lo referente al sector farmacéutico los datos son más positivos, ya que las exportaciones españolas de medicamentos batían en el primer semestre del año el récord alcanzado el año anterior, aumentando las exportaciones en un 14'5%. Las exportaciones de medicamentos en España suman más del 22% de las exportaciones en alta tecnología según datos de Farmaindustria.

El estado de pandemia de 2020 supone un abanico de oportunidades para que el sector farmacéutico tenga un impacto positivo a largo plazo para la reactivación de la economía.

- Factores sociales:

El principal aspecto a destacar entre los factores sociales es la evolución demográfica que centraremos en España. El envejecimiento de la población tiene una gran incidencia favorable para el sector farmacéutico, y por tanto también a largo plazo.

**Figura 1:** Pirámide poblacional en España 2018.



**Fuente:** Elaboración propia

Desde los años 60 se observa un claro incremento tanto de la población con un elevado número de años, como de la esperanza de vida de la misma que se sitúa en los 83'5 años. Ello conlleva previsiones de incremento en el gasto farmacéutico, así como un aumento de las enfermedades crónicas.

Datos aportados por la OCDE confirman un incremento durante la última década del uso diario de medicamentos por habitante, no solo en España, sino que también podría generalizarse al resto del mundo. También informa de un aumento paulatino de la población con sobrepeso en países desarrollados, que en consecuencia derivarán en un mayor uso de productos farmacéuticos.

- Factores tecnológicos:

En lo referente a factores tecnológicos debemos comentar dos aspectos principales: la investigación, desarrollo e innovación en España (I+D+i); así como el avance de las nuevas tecnologías y su influencia en el sector.

Según datos del INE, la inversión realizada en España en actividades de I+D+i supuso un 1'24% del Producto Interior Bruto (PIB) en 2018, un 6'3% superior al año anterior. El sector empresas es el principal inversor, con más del 50% de los fondos; la Administración Pública dedicó apenas un 16'8% de la inversión (un 0'21% del PIB).

La inversión realizada dentro del sector farmacéutico español alcanzó un 8'9% del total de inversión en I+D+i del país (según datos de 2018), situándolo entre uno de los principales sectores de inversión.

Las previsiones que existían por parte del Gobierno se basaban en una inversión constante en relación al PIB, es decir, un incremento anual del gasto en I+D+i en la misma proporción al incremento del PIB en España. Sin embargo, al igual que los factores económicos, la situación actual puede evolucionar en un mayor peso de la inversión especialmente en el sector, tanto por parte de la Administración Pública como de la inversión privada.

En cuanto al papel de las nuevas tecnologías, las compañías farmacéuticas han evolucionado considerablemente en los últimos años. Los avances más destacados los encontramos principalmente en el “Big Data” y los “wearables” o Apps, innovaciones cuya modernización permitirá a priori un análisis de la información más rápido y certero que se reflejaría en nuevos avances tanto para beneficio de las empresas como de los pacientes.

### Análisis Porter

En este apartado se hace un breve estudio más específico del sector, conocido como análisis Porter, que recoge información para un análisis estructural de la industria en cuestión.

El análisis se basa en cinco puntos principales o “fuerzas”: la amenaza de nuevos competidores, la rivalidad ya existente entre competidores, la amenaza de productos sustitutivos y el poder negociador tanto de clientes como de proveedores.

- Amenaza de nuevos competidores:

La posibilidad de que emerja un nuevo competidor en el sector se considera **baja**.

Las indicaciones que así lo catalogan se basan en cuestiones como la gran inversión necesaria para alcanzar las economías de escala del sector, la carrera existente por el I+D, las marcas ya asentadas y reconocidas por el consumidor o la estricta regulación en el sector para operar.

- Rivalidad entre competidores:

Es considerada como **media** debido a la baja concentración de empresas, pero con una competencia intensa en I+D.

Existe una gran competencia en el mercado por los productos genéricos y una destacada protección de los nuevos avances gracias a la protección de patentes. Además, la importante inversión tan específica del sector supone en muchas ocasiones una barrera de salida.

- Amenaza de productos sustitutivos:

Realmente dicha amenaza es **baja**. Se podrían catalogar como productos sustitutivos los remedios naturales u otros tratamientos homeopáticos de poca eficacia.

- Poder negociador de proveedores:

El sector químico aporta un gran número de proveedores a la industria. A su vez, muchas empresas farmacéuticas constan de una integración vertical “hacia atrás”; esto deriva en su propia autosuficiencia para proveerse de materias primas.

El poder negociador de proveedores es por tanto **bajo**.

- Poder negociador de clientes:

Este dependerá de qué cliente estemos considerando.

En el caso del Estado y las CCAA, su poder negociador se considera **alto** debido al gran volumen de compra que soporta. Según los datos comentados anteriormente del

Ministerio de Hacienda, el Estado y las CCAA en España supondrían un 70% del volumen de compra entre el gasto farmacéutico hospitalario y el de productos con receta.

El consumidor final englobaría el uso de productos sin prescripción (entorno al 30%), por lo que su poder de negociación sería **medio**. Esto se debe principalmente al bajo coste de cambio de un producto a otro.

Este análisis estructural muestra que existe un alto grado de atractivo para el sector farmacéutico en España.

## Empresas seleccionadas

### *Grupo Almirall*

El grupo Almirall (ALM), con sede en Barcelona, se dedica a la investigación, desarrollo, fabricación y comercialización de productos farmacéuticos propios y de terceros, con una destacada especialización dentro de la dermatología.

En 1943 son fundados los Laboratorios Almirall, dedicados a la investigación y desarrollo. Es durante las últimas décadas del siglo XX cuando se denota el gran crecimiento de los laboratorios con nuevos productos propios destacados, como Almax. Es en 1997 cuando se funda el grupo Almirall Prodesfarma y continua el “boom” de su crecimiento.

Almirall transfiere en 2014 sus derechos sobre su franquicia respiratoria a AstraZeneca para en 2015 centrar su actividad dentro de la dermatología con la adquisición de PoliGroup.

### *Biosearch*

Biosearch es fundada en el año 2000 y se dedica a la investigación, desarrollo, producción y comercialización de bioactivos naturales, basados principalmente en tres plataformas: Omega-3 (Eupoly-3), Probióticos (Hereditum) y Extractos botánicos (Exxentla).

Consta de presencia tanto en el mercado nacional como en el internacional, en sectores como el farmacéutico, nutrición y dietético.

### *FaesFarma*

FaesFarma nace en el vizcaíno pueblo de Lamiaco en 1933, junto a la ría de Bilbao. En sus inicios se trata de un laboratorio dedicado a la investigación y desarrollo de productos químicos más genéricos; es a partir de la década de los 70 cuando encauza un espíritu puramente farmacéutico. El grupo continua con su gran crecimiento a lo largo de fin de siglo.

En 2007 el Grupo FaesFarma adquiere Ingaso Farm, diversificando así su actividad al área de nutrición y salud animal.

La segunda década del siglo XXI está marcada por los múltiples acuerdos logrados por el grupo que le dan paso a la entrada en mercados alrededor de todo el mundo. También han continuado con una importante diversificación y un incremento de las inversiones en I+D+i.

### *Reig Jofre*

Fundado en 1929 en Barcelona, Reig Jofre es una compañía farmacéutica dedicada a la investigación y desarrollo, así como la fabricación y comercialización, de productos farmacéuticos y complementos nutricionales.

El laboratorio consta con tres núcleos de actividad: tecnologías farmacéuticas, productos de especialidad y “Consumer Healthcare”.

Con más de 1000 colaboradores, la empresa ha logrado una gran expansión internacional y continua su labor con nuevos acuerdos tanto de investigación como de comercialización.

*Rovi*

ROVI centra su actividad en la investigación, desarrollo, fabricación y comercialización de moléculas y especialidades médicas biológicas.

Desde su fundación en 1946 en Madrid y hasta finales de siglo, su actividad principal fue la de comercialización de productos propios basados en la heparina. A principios del siglo XXI comienza la internacionalización de ROVI mediante la venta en otros países de la Bemiparina. 2007 queda marcado por el acuerdo con Laboratorios Servier para la comercialización de Corlontor y por su salida a Bolsa.

En los últimos años ROVI ha logrado numerosos acuerdos de comercialización y de investigación, como el de Merck Sharp & Dhome (MSD), y el lanzamiento de nuevos productos pioneros en el mercado.

## Análisis patrimonial

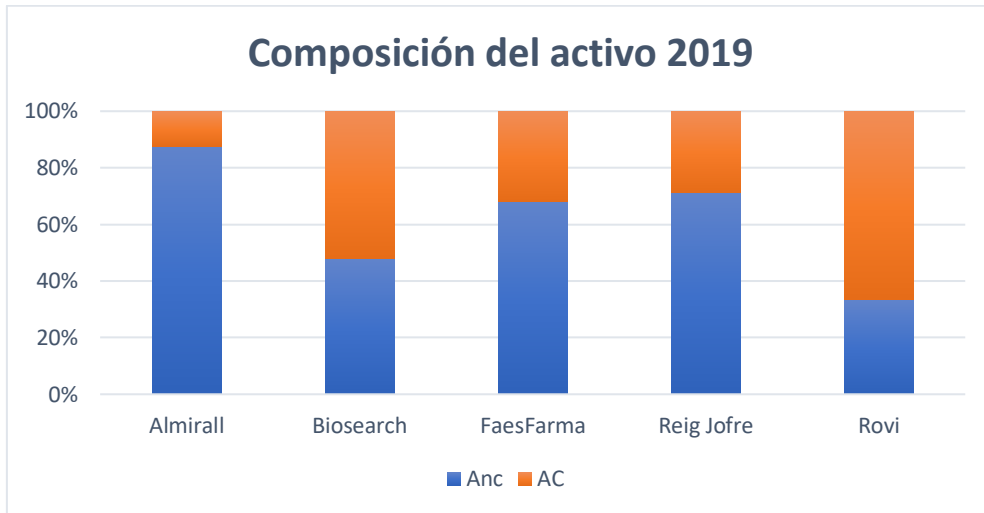
Comenzamos el estudio de las empresas seleccionadas por un análisis de la composición de sus balances; tanto de las masas patrimoniales, su significatividad y la evolución que han tenido desde 2009 hasta la actualidad. En los Anexos II se encuentran las tablas que recogen la información analizada.

En las empresas del sector farmacéutico encontramos, salvo por alguna excepción anual, que por regla general predomina el activo no corriente, esto se debe a que en muchas ocasiones sus activos se centran en sus instalaciones o sus activos no tangibles, como son las patentes.

Tanto en la empresa Almirall como FaesFarma destacamos como principal partida las inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo, partida que supone entorno al 72% y el 45% respectivamente de los activos a largo plazo. La empresa Biosearch concentra sus activos no corrientes en los terrenos y las instalaciones, que suponen sobre el 50% de su activo, así como los activos por impuestos diferidos que también se acercan al 25%. En las empresas Reig Jofre y Rovi las cuantías quedan más repartidas entre las distintas partidas, aunque podemos destacar que sus inmovilizados intangibles en el último periodo alcanzan un 30% y otro 20% respectivamente.

En lo referente a los activos corrientes en todas ellas se denota una carencia de importancia de la partida “existencias”, que a pesar de su evolución durante cada ejercicio su importe no parece relevante para la empresa, por lo que cobran más importancia la tesorería y el realizable, principalmente por medio de las partidas de clientes.

**Figura 2:** Composición del activo de las empresas en 2019.

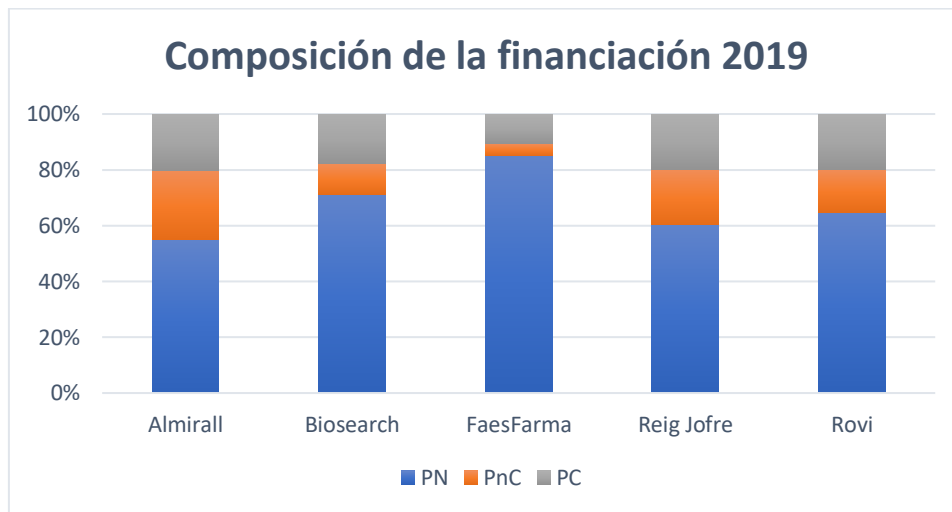


**Fuente:** Elaboración propia

En cuanto a la financiación que tienen las empresas vemos incluso más homogeneidad en el sector. En el último año al menos el 60% de la financiación la realizan con recursos propios, entre un 10%-20% de la financiación son recursos permanente ajenos y un pequeño porcentaje se financia con pasivos corrientes; FaesFarma es la única excepción respecto a los pasivos no corrientes, ya que apenas representan un 4% como se muestra en la figura a continuación.



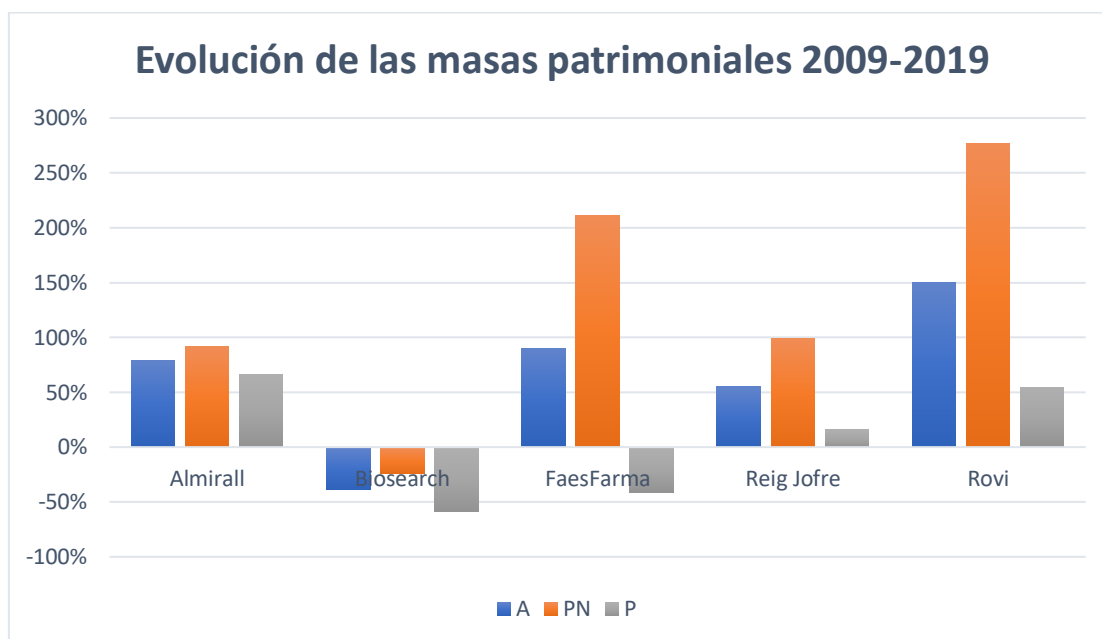
**Figura 3:** Composición de la financiación de las empresas en 2019.



**Fuente:** Elaboración propia

Fijándonos en la figura 4 podemos contemplar cual ha sido la evolución total de las masas patrimoniales desde 2009. Podemos observar que Almirall ha crecido a lo largo de los últimos años hasta un 70% más en el total de sus activos, evolución financiada de manera bastante equilibrada entre recursos propios y ajenos. Para FaesFarma, Reig Jofre y Rovi vemos un crecimiento que se ha basado principalmente en recursos propios, en el caso de FaesFarma incluso se han reducido los recursos ajenos; de este modo han incrementado sus patrimonios en 211%, 99% y 277% respectivamente. Biosearch es la única empresa del estudio que, a lo largo de estos años, ha desinvertido en el total de sus partidas, llegando a reducir sus activos hasta en un 39%

**Figura 4:** Evolución de las masas patrimoniales entre 2009 y 2019.



**Fuente:** Elaboración propia

Para concluir con la situación patrimonial de las entidades debemos hacer referencia a las relaciones lógicas en 2019, que permiten hacer una rápida reflexión de sus situaciones sin entrar en detalles, siendo fáciles de interpretar.

Como vemos en la figura 5, Almirall es la única empresa que a 2019 su ratio de liquidez es bastante escaso y mejorable con un valor de 0'61; Reig Jofre cuenta con un valor de 1'42 y el resto de empresas son muy próximas a un valor de 3, mostrando que no tienen ningún inconveniente para hacer frente a sus obligaciones más inmediatas.

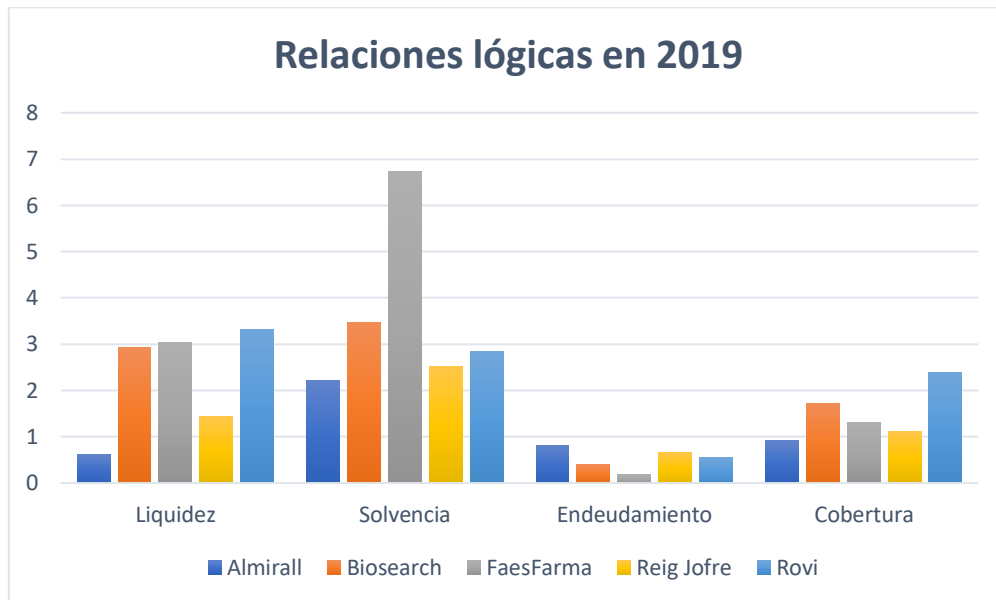
La ratio de solvencia resuelve la posible preocupación que podrían tener los inversores sobre Almirall, ya que el valor se incrementa hasta un 2'2 y ya no tiene problemas para hacer frente sus deudas más inmediatas. Le siguen Reig Jofre con 2'5, Rovi con un valor de 2'8, Biosearch con 3'47 y FaesFarma con 6,37.

La ratio de endeudamiento está bastante controlada en el sector. Almirall es la única empresa cuyo valor empieza a ser bastante alto con su 0'81. Las demás empresas tienen un valor más controlado entorno al 0'5 y destacamos FaesFarma que al financiarse mayoritariamente con recursos propios apenas cuenta con un valor de 0'17.

En último lugar, la ratio de cobertura muestra si el activo fijo está financiado por recursos permanentes en la empresa. Con excepción de Almirall que se queda muy cercana a la

unidad, el resto de empresas quedan cubiertas con recursos permanentes, siendo el mejor valor el de Rovi con un 2'39.

**Figura 5:** Relaciones lógicas de las empresas en 2019.



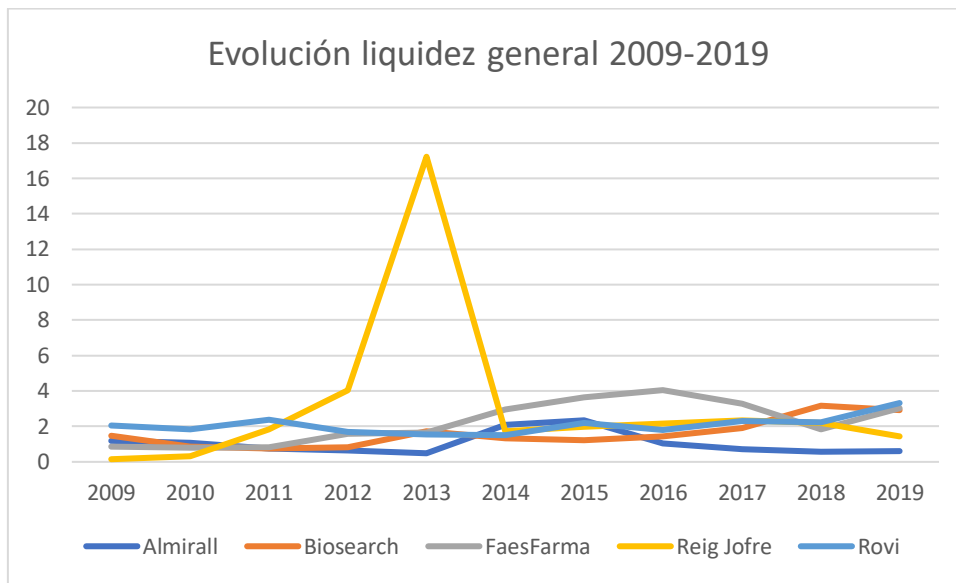
**Fuente:** Elaboración propia

## Análisis Financiero a corto plazo

En el apartado del análisis financiero a corto plazo estudia los datos detallados la tablas del Anexo II, y tiene la finalidad de ver la capacidad que puedan tener las empresas para hacer frente a sus exigibles a corto plazo.

Partiendo del gráfico a continuación, la liquidez general nos muestra que, con excepción de una empresa, las demás cuentan con una seguridad financiera a corto plazo muy correcta. Contemplando la evolución de los últimos años solo una de las empresas, Rovi, ha mantenido un ratio de liquidez general superior a la unidad en todos estos años. Reig Jofre descartando los dos primeros años también ha contado con una seguridad financiera a corto plazo bastante holgada, despuntando en 2013 por tener un valor demasiado elevado, 17'22. FaesFarma y Biosearch desde los últimos años también han mantenido unos niveles muy adecuados, siendo cercanos a 3 en último periodo. Almirall es la única empresa que arrastra varios años con un valor inferior a la unidad.

**Figura 6:** Evolución de la ratio de liquidez general entre 2009 y 2019.



**Fuente:** Elaboración propia

Al profundizar con la ratio de liquidez inmediata vemos que este se aproxima bastante en la mayoría de los casos al de liquidez general; en Biosearch y Reig Jofre la partida de existencias parece tener una relevancia algo mayor que en el resto de las empresas. En Reig Jofre destacamos que en este último 2019 no sería capaz de hacer frente a sus obligaciones sin contar con la partida de existencias, esto no es así en los años anteriores.

Se observa que en el sector es bastante común que la tesorería de las empresas sea insuficiente para hacer frente sus deudas y que la base principal de su liquidez se encuentra en las partidas de clientes.

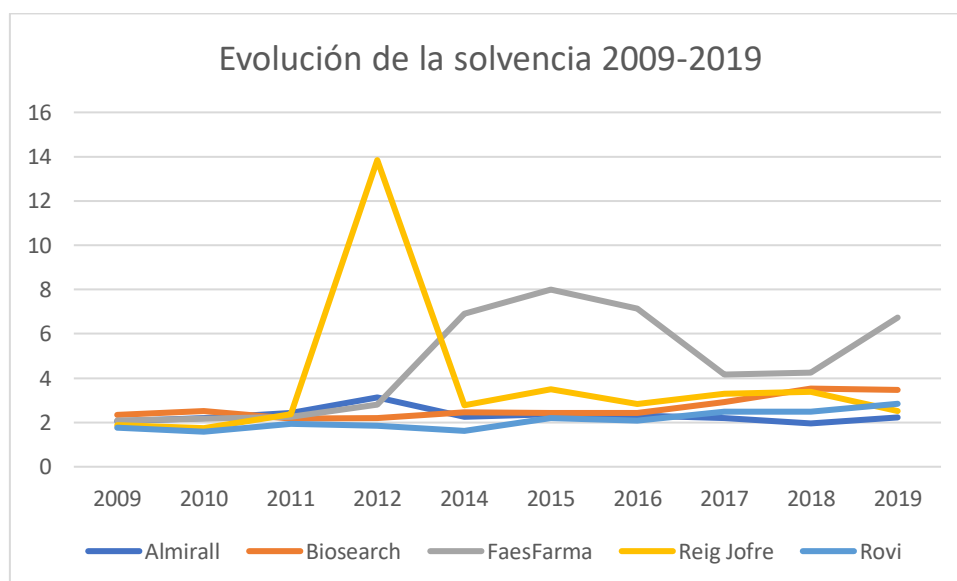
La evolución del coeficiente básico de financiación no presenta picos destables a lo largo de los años, siendo en todas las empresas valores cercanos a la unidad con excepción de Rovi, cuya cifra se centra en el 1'5 durante los últimos años. Es decir, la mayoría de las empresas presentan un equilibrio entre sus inversiones y su financiación.

## Análisis financiero a largo plazo

Para el análisis financiero a largo plazo calculamos ratios de solvencia, coberturas, endeudamiento y autofinanciación; todos los datos se recogen en tablas del Anexo II.

Comenzaremos por la ratio de solvencia, que mide la capacidad de las empresas de hacer frente a todas sus obligaciones. Por lo general se toma de referencia como valor óptimo de esta ratio una cifra de 1'5, sin embargo, desde 2009 los valores de todas las empresas del estudio han partido una cifra cercana a 2. Almirall, Biosearch y Rovi han continuado con unos valores muy similares durante todos estos periodos. Reig Jofre debido a una reestructuración durante los años 2012 y 2013 contaba con unos valores desorbitados, llegando a un 330 en 2013, sin embargo, posteriormente se vuelven a normalizar en comparación con el sector y cuenta desde los últimos años con valores entre 2'5 y 3. FaesFarma destaca a causa de ese crecimiento basado en recursos propios que se comentaba en el análisis patrimonial, uno de los efectos en los que deriva es que su ratio de solvencia es muy superior, evolucionando con valores entre 4 y 8 durante los últimos años. Al ser los valores medios superiores a 1'5 la posición de los acreedores está muy fortalecidos, pero reflejando que existirían activos improductivos en las empresas; a pesar de ello no es algo malo ya que vemos que es una situación habitual en el sector.

**Figura 7:** Evolución de la ratio de solvencia entre 2009 y 2019.

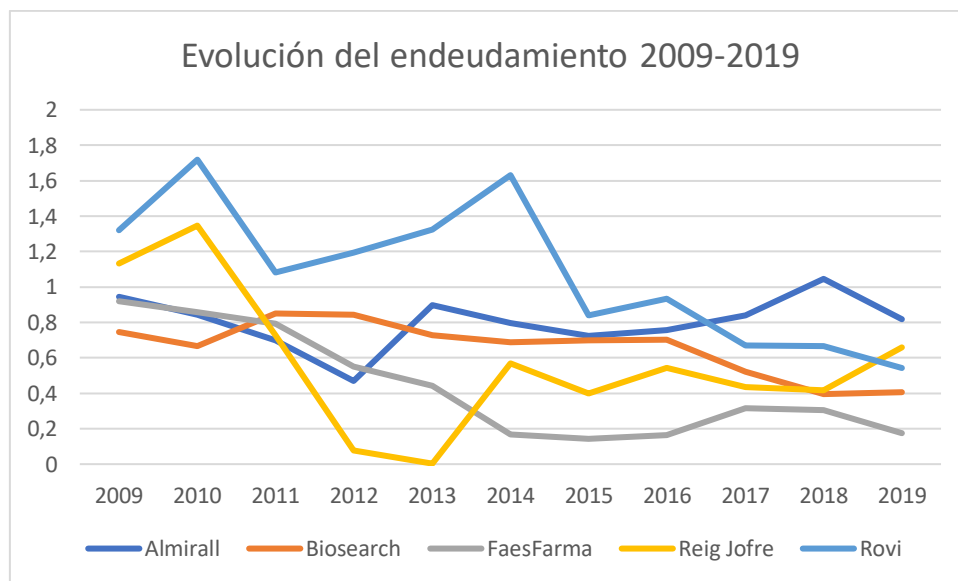


**Fuente:** Elaboración propia

Al estudiar la ratio de cobertura observamos que la empresa Rovi hace frente sus activos fijos con recursos permanentes de manera más holgada que el resto, seguidos por Biosearch, FaesFarma y Reig Jofre. Almirall es la única empresa que en la actualidad es incapaz de ello, siendo el valor de su ratio cercano a 1. Todos ellos emplean mayor cantidad de recursos propios que de deuda a largo plazo.

En cuanto al ratio de endeudamiento, como se contempla en el siguiente gráfico, se ha generalizado una mejoría de la deuda de las empresas en comparación con 2009. En base al criterio general aceptado, los valores óptimos de endeudamiento se situarían entre 0'4 y 0'6; en 2009 todas las empresas se mostrarían entonces con unos niveles de deuda muy elevados. En la actualidad Almirall continuaría estando en una situación donde debería reducir más su deuda y Reig Jofre se encontraría en el límite. FaesFarma sería la única entidad con la capacidad de endeudarse sin problema.

**Figura 8:** Evolución del endeudamiento entre 2009 y 2019.



**Fuente:** Elaboración propia

Si nos fijamos en los datos sobre la composición del endeudamiento, Almirall es la única empresa en la actualidad con mayor endeudamiento a largo plazo que a corto. La composición de la deuda de Reig Jofre roza el 50%-50%. El resto de empresas denotan un mayor endeudamiento a corto plazo que a largo.

Fijándonos en los datos sobre la autofinanciación y el reparto de los beneficios encontramos que las empresas se han decantado más por destinar los recursos a incrementar reservas o a compensar resultados negativos de ejercicios anteriores, como sucede en alguno de los años coincidentes con la crisis. Rovi es la única empresa que teniendo beneficios decide no destinarlos a reservas y se centra más en el pago de dividendos de sus accionistas.

Continuando con la cobertura de los gastos financieros, todas las empresas son capaces de hacer frente a dichos gastos con su resultado de explotación en 2019, aunque podemos encontrar casos en años anteriores donde esto no ha sido así, ya que el RAIT podía ser negativo, como Reig Jofre en 2009-2010 o Almirall en 2017.

Para finalizar este análisis mencionar que las empresas a 2019 no son capaces de devolver más del 18% de sus deudas en función a su RAIT, con la salvedad de FaesFarma que sí podría llegar a realizar una devolución íntegra.

## Análisis económico

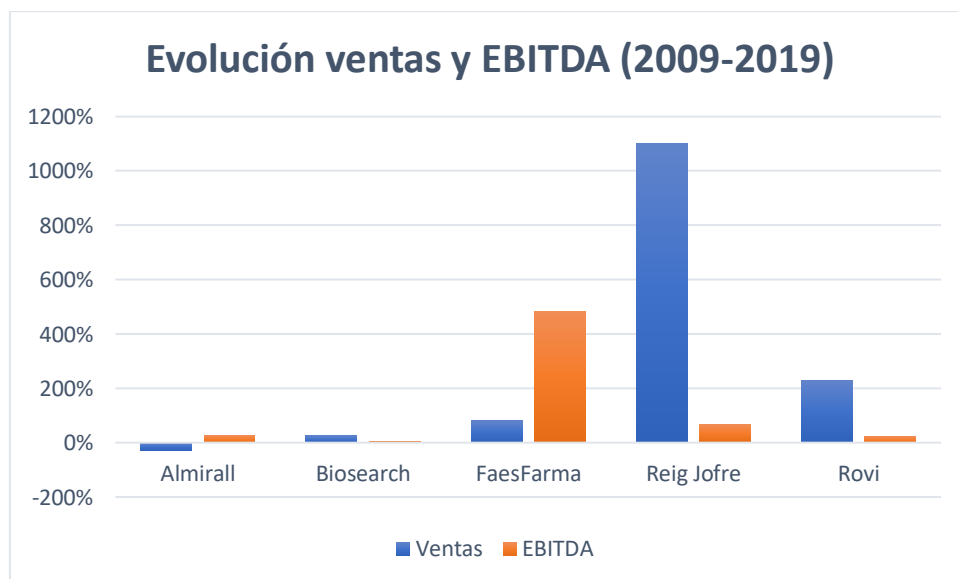
Para finalizar con el análisis interno de la empresa comentaremos las ratios económicas de las mismas, que se fundamente principalmente en sus respectivas cuentas de pérdidas y ganancias. La información analizada la encontraremos en mayor detalle en el Anexo II.

En primer lugar, nos fijamos en el nivel de facturación que han tenido las entidades y el resultado de explotación, así como en la evolución que han tenido durante los últimos años. Vemos situaciones muy dispares entre las empresas. Comenzaremos por Almirall, que es la única empresa que ha visto reducido su volumen de ventas desde 2009, cayendo un 27%; sin embargo, compensa con la caída de sus partidas de gastos de explotación, logrando que el valor de su resultado de explotación se haya visto incrementado a pesar de todo en un 12%. El caso de Biosearch es el que presentar mayor cantidad de altibajos a lo largo del periodo de estudio, comenzando con un resultado de explotación bastante negativo que a 2019 ha logrado solventar, suponiendo un crecimiento del 107%. FaesFarma es quien en función de estas variables presenta los datos más atractivos; por un lado, ha conseguido incrementar la cifra de negocios en casi un 80%, pero además lo ha logrado con un gran incremento de la partida por otros ingresos de explotación y sin

que sus aprovisionamientos se viesen muy afectados, estos apenas han variado un 22%. Como resultado final de FaesFarma su resultado de explotación se ha multiplicada hasta en 8 veces su valor inicial. El caso de Reig Jofre es todo lo contrario, debido a la gran reestructuración por la que ha pasado sus cifras cambian drásticamente desde 2014, lo cual ha dado como resultado una gran multiplicación de la cifra de ventas pero que se ve mermada en gran medida por sus gastos de explotación; ello ha significado que a pesar de contar con un resultado de explotación positivo se ha visto reducido en un 41% desde 2009. Para finalizar queda comentar la evolución de Rovi, la cual ha sido similar a Reig Jofre; su cifra de ventas la ha incrementado de un 229%, pero el destacado incremento tanto de los aprovisionamientos como de la amortización ha reducido su resultado de explotación en un 35%. Comentar que, a pesar de ello, todas las empresas cuentan en 2019 con un resultado de explotación positivo.

La siguiente gráfica compara sin embargo las ventas con el resultado conocido como EBITDA (Earnings Before Interests, Tax, Depreciation and Amortization). Las consideraciones tenidas en cuenta para el cálculo del EBITDA lo convierten en un medidor todavía más atractivo o popular para estudiar el comportamiento de las empresas. El EBITDA evalúa la capacidad de generar beneficios teniendo en cuenta únicamente la actividad productiva.

**Figura 9:** Evolución de la cifra de ventas y el EBITDA entre 2009 y 2019.



**Fuente:** Elaboración propia



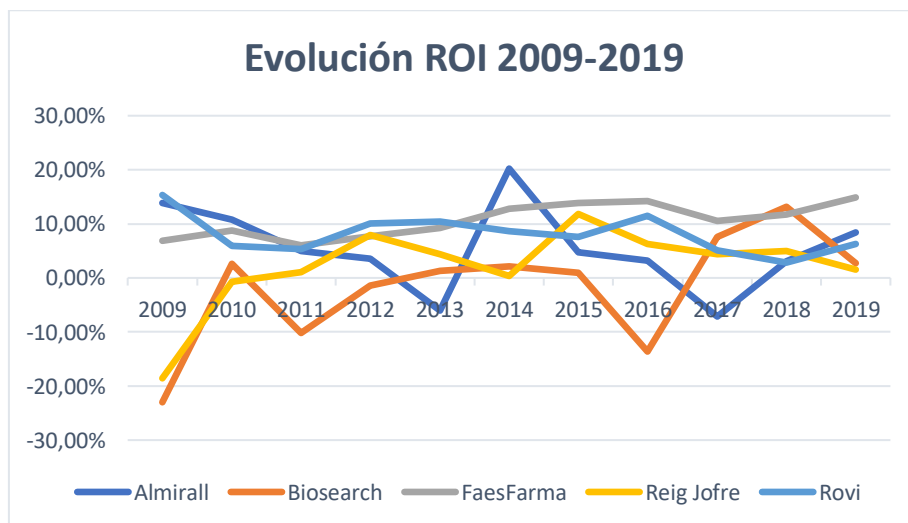
Todas las evoluciones en los EBITDAs han sido positivas a pesar de no poder apreciarlo correctamente por los elevados cambios en las ventas de Reig Jofre o la gran mejoría en el EBITDA de FaesFarma (+484%). Seguido de la mejoría de Reig Jofre (+68%), ROVI (23%), Almirall (27'7%) y en menor medida Biosearch (3'72%).

La siguiente figura muestra la evolución de las rentabilidades económicas del sector, donde únicamente una empresa presenta una evolución estable, FaesFarma. A 2019 todas las empresas cuentan con ROI positivo, siendo el 14'88% de FaesFarma el mayor de todos ellos. Le siguen Almirall (8'30%), Rovi (6'3%), Biosearch (2'77%) y en último lugar Reig Jofre con un escaso 1'54% al compararlo con el sector. Si analizamos desde 2009 las perspectivas cambian. Almirall y Rovi que ocuparían segundo y tercer lugar vemos que su rentabilidad se ha visto empobrecida desde el inicio del estudio; Biosearch y Reig Jofre en cambio partían de unas rentabilidades bastante negativas, se puede considerar un gran logro remontar esa cerca del 20% negativo hasta unos valores positivos.

Las variaciones más fuertes las encontramos en Almirall entre los periodos 2013-2015, donde desde quedar con valores negativos repunta hasta un 20% logrando el pico máximo del sector en todo el periodo y volviendo a verse reducido en los siguientes años. También destaca negativamente la recaída de Biosearch en 2016 has un 13'68% negativo.

Comentar que, exceptuando la rentabilidad excepcional de Almirall en 2015, ninguna empresa logra rentabilidades superiores al 14%-15%.

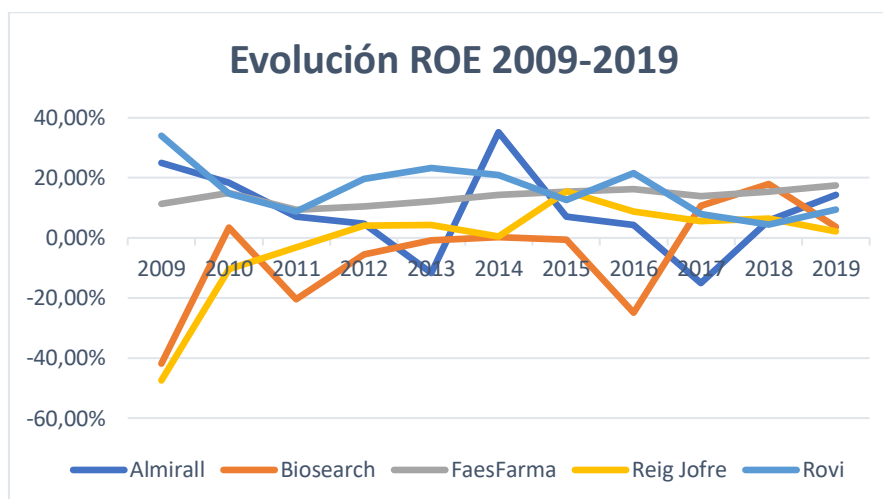
**Figura 10:** Evolución de la ratio ROI entre 2009 y 2019.



**Fuente:** Elaboración propia

Al analizar la figura 11 que recoge la evolución de la rentabilidad financiera antes de impuestos observamos una gran similitud con el gráfico anterior, las líneas de evolución son las mismas sin embargo cambian los valores que toman. En 2019 todas las empresas presentan una rentabilidad financiera superior a la económica, estando lideradas por FaesFarma que incrementa su valor desde 2009 hasta un porcentaje del 17'45%, Biosearch evoluciona desde una rentabilidad negativa en 2009 hasta un 3'58% positivo y Reig Jofre con la misma situación cuenta con una rentabilidad financiera en la actualidad de 2'06%. Almirall y Rovi cuentan con unos valores del 14'25% y del 9'49% respectivamente; a pesar de que valorativamente los resultados son mejores que las empresas anteriores son las únicas que han reducido su rentabilidad financiera desde 2009.

**Figura 11:** Evolución de la ratio ROE entre 2009 y 2019.



**Fuente:** Elaboración propia

## Análisis bursátil

Hasta este punto el análisis de las distintas entidades se ha centrado en ellas mismas, en sus estructuras y sus resultados. Para completar las valoraciones queda pendiente la visión que tiene el mercado de las mismas.

Las ratios bursátiles reflejan unos resultados en base a diferentes aspectos relevantes de mayor interés para agentes externos a la entidad, principalmente de agentes inversores. La mayoría de estos valores relacionan el número de acciones o sus precios en el mercado

con otra serie de datos para obtener información de interés; por ello debemos hacer un pequeño inciso acerca de las ampliaciones que han tenido las entidades.

Almirall ha incrementado su capital social hasta en 4 veces durante la última década, suponiendo un aumento cercano a 8 millones y medio de nuevas acciones con un nominal de 0'12€ por acción; todas sus ampliaciones vienen derivadas como parte del pago de dividendos flexibles.

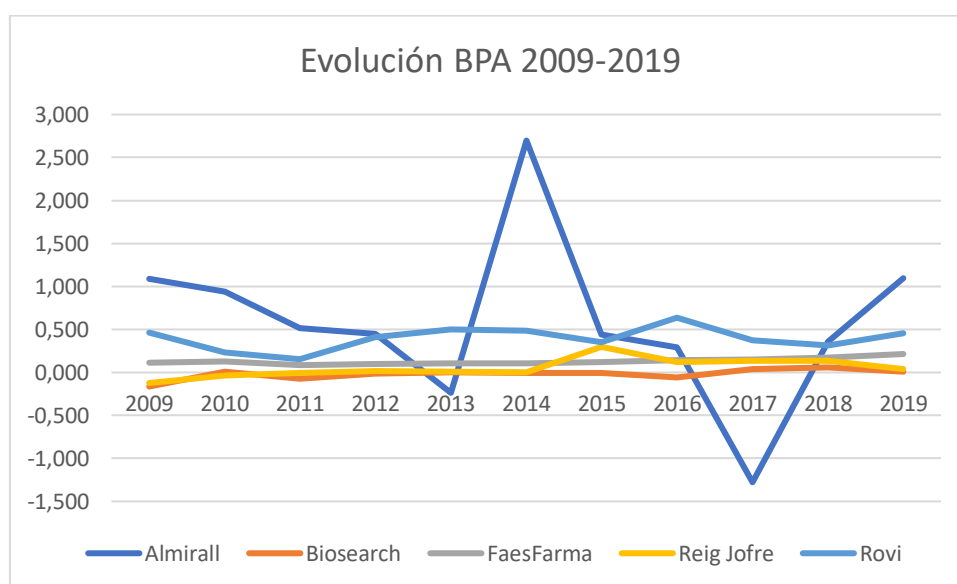
Biosearch es la única entidad que durante la última década no ha visto incrementado su capital social y permanece actualmente con un capital repartido en cerca de 58 millones de acciones a un nominal de 0'24€ por acción.

En el caso de FaesFarma todo lo contrario, la entidad ha optado por incrementar durante todos los ejercicios, con excepción del año 2012, su capital social en base a las reservas. La entidad que contaba con 180 millones de acciones en 2009 reparte su capital ahora en cerca de 280 millones de acciones, con un nominal de 0'1€ por acción.

Los laboratorios Reig Jofre también han visto modificada la composición de su capital. Debido a la fusión entre Reig Jofre y Natraceutical en 2014, el capital se ve incrementado hasta en 4 veces su número de acciones, alcanzando 1.200 millones de acciones a 0'1€ de nominal por acción. En 2015 la entidad decide realizar un *contrasplit*, cancelando el elevado número de acciones que tenían y emitiendo algo más de 60 millones de nuevas acciones a un nominal de 2€, una proporción de 20 acciones antiguas por 1 acción nueva. En 2016 la Junta General Ordinaria y Extraordinaria de Accionistas aprueban la reducción del nominal de las acciones a 0'5€ por acción, destinando el 1'5€ por acción restante a la creación de una reserva voluntaria. Durante los años siguientes la entidad ha continuado incrementando su capital con cargo a reservas, situándose a finales de 2019 con algo más de 76 millones de acciones.

En el caso de ROVI su capital social se ha mantenido estable en los 50 millones de acciones a un nominal de 0'06€ por acción hasta 2019, cuando deciden realizar un aumento de capital basado en aportaciones dinerarias y exclusión del derecho de suscripción preferente. A fecha de 31 de diciembre de 2019 ROVI cuenta con algo más de 56 millones de acciones a un nominal de 0'06€ por acción.

**Figura 12:** Evolución del BPA de las empresas entre 2009 y 2019.



**Fuente:** Elaboración propia

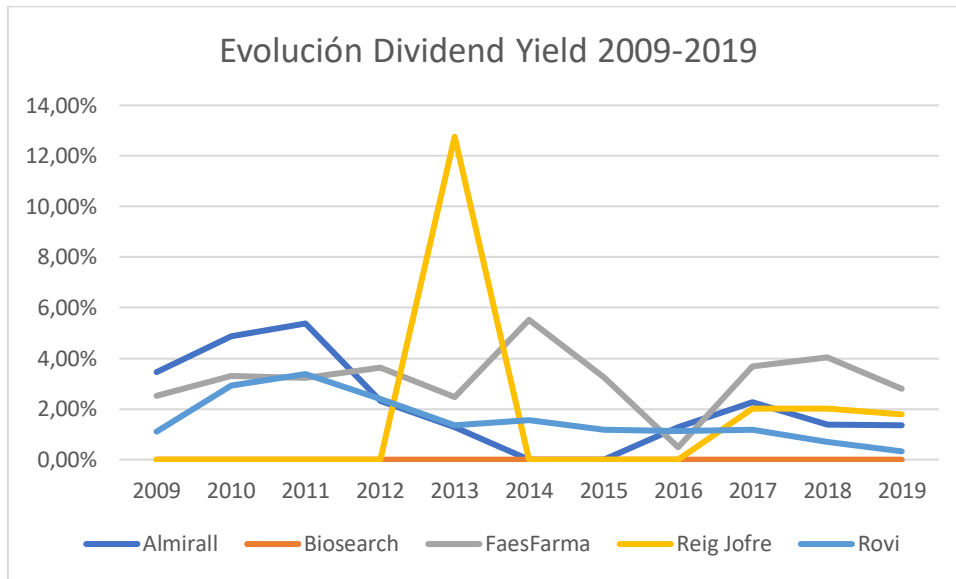
El gráfico anterior muestra la evolución de la ratio del *beneficio por acción* (BPA), muestra la correlación entre el resultado de la empresa con el número de acciones que tiene. Se observa que en líneas generales el sector es muy estable a lo largo de la última década, con excepción de los picos, tanto favorables como desfavorables, con los que cuenta Almirall en los años 2014 y 2017 respectivamente. A pesar de que la evolución sea bastante estable cabe señalar que tanto Biosearch como Reig Jofre cuentan con valores negativos durante los primeros años. Durante los últimos años todas las empresas cuentan con valores positivos, aunque inferiores a la unidad con excepción de Almirall que repunta en 2019 hasta un 1'09.

Los datos recogidos en la tabla 7 del Anexo II muestran como las rentabilidades que aportan los títulos son en su mayoría positivos. Estas rentabilidades se ven afectadas tanto por la variación en el precio de los títulos como por la existencia, o ausencia, de retribuciones a los accionistas. Es por eso que casos como Biosearch, que no ha llevado a cabo ningún pago de dividendos en los últimos años tiene distintos valores que han podido afectar a los inversores. Reig Jofre sería la empresa que a aportado peores resultados por acción a sus inversores a causa de la ausencia durante muchos ejercicios de retribución, como por la continua caída del valor de sus acciones. Con excepción de algún periodo puntual, Almirall y ROVI han aportado unas rentabilidades más estables y

atractivas a sus inversores durante el periodo. En 2019 el sector parece más estable y atractivo, todas las empresas han aportado rentabilidades positivas a sus inversores.

El siguiente gráfico recoge la evolución del *Dividend Yield* en los últimos años, una ratio que muestra en valor porcentual la rentabilidad que ofrece los títulos exclusivamente en base a los dividendos pagados.

**Figura 13:** Evolución del Dividend Yield entre 2009 y 2019.



**Fuente:** Elaboración propia

Al basarse únicamente en los dividendos pagados, la evolución de este resultado se ve muy afectada no solo a razón de que pueda variar la retribución sino también por años en los que esta es inexistente, ya sea por ausencia de beneficios o por decidir destinarlos a otros objetivos. Un claro ejemplo de ello es Biosearch, cuyo valor permanece en 0 al no retribuir dividendos en todos estos años, también podemos destacar Reig Jofre que tampoco retribuyó a los inversores durante muchos periodos, aunque destaque un gran pago en 2013. Durante los últimos años Reig Jofre ha comenzado a pagar dividendos a sus inversores con un yield entorno al 2%.

Entre el resto de empresas observamos más cambios en esta ratio. En los casos de Almirall y ROVI destaca una tendencia a la baja desde 2009, cayendo desde un 3'46% a un 1'35% en caso de Almirall y desde un 1'12% hasta un 0'33% para ROVI. FaesFarma es el único de entre estos casos que, a pesar de los altibajos que muestra la gráfica entre 2013 y 2016,

ha incrementado un *dividend yield* hasta un 2'8% en 2019, siendo la que mejor valor aporta mediante esta medición a sus inversores.

La ratio PER (Price Earnings Ratio) es un indicador muestra el número de veces en los que se contiene el valor BPA dentro del mismo precio de la acción; dicho de otra manera, refleja el número de años en los que se podría recuperar la inversión por medio de los beneficios. En este sentido Almirall, que en 2019 cuenta con un PER 13x, presentaría un retorno de la inversión adecuado (10-17).

FaesFarma alcanza un PER de 23x en 2019; un resultado (17-25) que se traduciría en que los inversores esperan un crecimiento de los resultados interesantes para los próximos años. Para los casos de Biosearch y Reig Jofre los indicadores de los últimos años mostraban unos retornos de la inversión positivos, entre los 16 y 18, siendo unos valores estables con ciertas expectativas de crecimiento por parte de los inversores; sin embargo, estos indicadores se han disparado en 2019 hasta x96 y x61 respectivamente. Un indicador tan alto, a pesar de poder esperar buenos resultados por parte de las empresas, se podría relacionar más con un exceso de valoración, y por consiguiente en una posible burbuja especulativa.

La situación que encontramos para Biosearch y Reig Jofre también se puede asemejar en ROVI, que durante todos los ejercicios se había situado en un PER atractivo presenta desde 2017 una valoración muy alta, hasta x53 en 2019.

En último lugar cabe hablar del *Price-to-Book ratio*, el cual relaciona el valor de mercado de las empresas cotizadas con su valor contable. Tanto para la empresa como para los inversores es importante que esta ratio sea como mínimo de 1, ya que un valor inferior a la unidad refleja una situación muy comprometedor para la empresa, al estar peor valorada por el mercado.

A pesar de tomar valores diferentes, la evolución de esta ratio se presenta en un sentido muy similar en todo el sector; está marcado por un crecimiento o recuperación tras la caída proveniente tras el estallido de la crisis de 2008 y una recaída puntual en 2017 desde la cual las empresas continúan mejorando una valoración en el mercado.

A finales de 2019 el mercado valoraba a Biosearch y Reig Jofre en 4 y 5 superior a su valor contable, respectivamente. FaesFarma está valorada en 50 veces su cifra contable. Almirall logra en el último periodo mejorar su percepción por parte del mercado hasta en

122 veces su valor contable. La cotización de ROVI es la más distanciada respecto a su valor en los libros; su cotización a 24'4 la valora en 406 veces por encima de su valor contable.

## Valoración de las empresas

Para finalizar el trabajo realizaremos una valoración para las empresas cotizadas por medio de dos modelos diferentes comúnmente aceptados. El primero de ellos es el *Descuento de Flujos de Caja Libres (FCF)* y la segunda valoración seguirá el *Descuento de Dividendos* que propone Gordon-Shapiro.

### Método de Descuentos de Flujos de Caja Libres (FCF)

El método de *Descuentos de Flujos de Caja Libres* propone la estimación de los resultados de ejercicios futuros por medio del BAIT, el impuesto, la amortización, el CAPEX y las NOF.

Dichos flujos de caja, o Free Cash Flows en inglés, se descuentan al momento actual por medio de la tasa WACC, acrónimo de Weighted Average Cost of Capital o coste medio ponderado del capital en español. Su cálculo se basa en la ponderación del coste de la deuda y la rentabilidad mínima exigida por los accionistas. El coste de la deuda se deduce de los costes financieros asociados a las deudas con las que cuenta la empresa. Para la rentabilidad mínima exigida se tiene en cuenta la rentabilidad libre de riesgo en el mercado, cuya información la aporta la rentabilidad de los bonos españoles a 10 años, así como la rentabilidad del mercado español y la beta de las empresas, que es un reflejo de la variación de los títulos ante un índice de referencia; esta información la proporciona la página de Bolsas y Mercados Españoles, así como otras páginas especializadas en mercados financieros.

Una vez descontados los flujos se estima la capitalización que tendrían las empresas, conociendo de esta manera el valor intrínseco de los títulos. El potencial de revalorización que muestre dicho resultado permite determinar si la empresa se encuentra infravalorada o sobrevalorada.

La siguiente figura muestra una tabla con el resumen de la información de este método de valoración, junto con las recomendaciones (mantener, comprar o vender) en base a un margen de seguridad (MDS) del 30%.

**Figura 14:** Valoración por Descuento de Flujos de Caja.

2019	ALM	Bio	Fae	Reig	ROVI
BAIT	193.551	923	66.760	4.350	26.177
Tipo impositivo	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%
- Impuestos	-48.387,75	-230,75	-16.690,00	-1.087,50	-6.544,25
BAIDT	145.163,25	692,25	50.070,00	3.262,50	19.632,75
+ Amortizaciones	28.239	1.520	10.252	8.729	9.331
Flujo de caja bruto	173.402,25	2.212,25	60.322,00	11.991,50	28.963,75
+/- NOF	24.865	6.174	39.448	14.092	38.356
Flujo de caja operativo	198.267,25	8.386,25	99.770,00	26.083,50	67.319,75
- CAPEX	78.495	1.786	40.444	22.038	14.934
<b>Free Cash Flow (FCF)</b>	<b>119.772,25</b>	<b>6.600,25</b>	<b>59.326,00</b>	<b>4.045,50</b>	<b>52.385,75</b>
Tasa libre de riesgo (Rf)	0,46%	0,46%	0,46%	0,46%	0,46%
Prima de mercado (Rm-Rf)	14,50%	14,50%	14,50%	14,50%	14,50%
Beta ( $\beta$ )	0,82	1,26	0,6	0,23	0,17
Coste de capital (Ke)	12,35%	18,73%	9,16%	3,80%	2,93%
Deuda financiera	526.944	4.589	9.247	76.143	63.467
Coste de la deuda (Kd)	2,46%	1,62%	0,25%	1,56%	1,28%
<b>WACC</b>	<b>9,43%</b>	<b>15,89%</b>	<b>8,95%</b>	<b>2,98%</b>	<b>2,55%</b>
Tasa de crecimiento FCF	7%	2%	7%	7%	7%
Crecimiento perpetuidad (g) <sup>a</sup>	0,25%	0,25%	0,25%	0,25%	0,25%
Total FCF (19-24)	523.418,03	22.419,32	262.703,93	21.235,18	278.563,17
Valor residual (R)	1.713.608,87	45.787,12	896.286,22	194.553,77	2.992.651,31
Deuda financiera	526.944	4.589	9.247	76.143	63.467
Capitalización estimada	1.710.082,90	63.617,44	1.149.743,15	139.645,95	3.207.747,48
Número de acciones	166098	57700	278148	76062	56069
<b>Valor intrínseco (€/acc)</b>	<b>10,30</b>	<b>1,10</b>	<b>4,13</b>	<b>1,84</b>	<b>57,21</b>
Valor cotización	14,64	1,05	5	2,52	24,4
Potencial de revalorización	-30%	5%	-17%	-27%	134%
Margen de seguridad (MSD)	30%	30%	30%	30%	30%
<b>Recomendación</b>	<b>V</b>	<b>M/C</b>	<b>M/V</b>	<b>M/V</b>	<b>C</b>



## Método de Descuento de Dividendos (Modelo Gordon-Shapiro)

El modelo de valoración propuesto por Gordon-Shapiro, basado en el *descuento de dividendos*, estima el valor de los títulos en base a unos dividendos crecientes, bajo el supuesto de que la entidad siempre reparte dividendos.

El crecimiento de los dividendos cambia en base a la evolución que han tenido en los últimos años y las estimaciones dadas tanto por los mismos informes de las entidades como de otros analistas.

Las recomendaciones finales por este método de valoración, especialmente para Reig Jofre y ROVI, mientras que en Almirall y FaesFarma se acentúan las recomendaciones de la valoración anterior. Biosearch no ha sido tenido en cuenta para este análisis en base a su política de no repartir dividendos.

**Figura 15:** Valoración por Descuento de Dividendos.

2019	Alm	Faes	Reig	ROVI
Dividendos 2019	0,198	0,14	0,045	0,0798
Ke	12,35%	9,16%	3,80%	2,93%
g	1,50%	1,50%	2,00%	2,50%
<b>Valor objetivo</b>	<b>1,85</b>	<b>1,86</b>	<b>2,55</b>	<b>19,02</b>
Precio 31-12-19	14,64	5	2,52	24,4
MDS	30%	30%	30%	30%
Revaloración	-87,35%	-62,90%	1,19%	-22,04%
<b>Recomendación</b>	<b>V</b>	<b>V</b>	<b>M/C</b>	<b>M/V</b>

## Covid-19 en el sector farmacéutico

El trabajo ha sido elaborado en base a la evolución que ha experimentado el sector hasta finalizar 2019, sin embargo, antes de terminar también evaluaremos ligeramente lo que ha supuesto el inicio del 2020 para el sector farmacéutica y la pandemia del Covid-19.

La enfermedad ha supuesto en 2020 un duro golpe para todas las economías y para casi todos los sectores de actividad, con excepción de unos pocos. Los primeros datos conocidos apuntan a que el sector farmacéutico es uno dichos privilegiados. En términos

generales todas las empresas analizadas han continuado desarrollándose y mejorando los resultados trimestrales respecto al mismo periodo del año anterior.

En el caso de Almirall su nuevo producto Ilumetri ha contado con una gran acogida en el mercado, mientras que otros de sus productos principales como Skilarence o Seysara se han visto estancados a causa de que el mercado a centrado sus necesidades en otros recursos. Las cifras totales de la actividad han crecido significativamente, aunque estiman que gran parte de ello se deba al aprovisionamiento que mayoristas y clientes han acumulado a causa de los confinamientos. El EBITDA de Almirall se ha incrementado en un 10% respecto al resultado que obtuvo durante el primer trimestre de 2019.

Biosearch también crece en su cifra de ventas, aunque que se basa en el éxito de los lípidos y los extractos, mientras que las ventas de probióticos caen. Su resultado EBITDA cae un 38% en comparación con el mismo periodo del año anterior a pesar del incremento total de las ventas (+17%); este resultado queda justificado por la reducción de stock y el plan de mejora de eficiencia en el que continua la entidad.

Dentro de los probióticos de Biosearch, resalta gran interés el Hereditum Immunactiv K8, con el que comenzaron ensayos clínicos y que puede ser beneficioso en la reducción de la incidencia y la severidad de la infección por Covid-19.

Desde FaesFarma han continuado con su actividad con naturalidad al estar clasificada como esencial y han apoyado a modo de donaciones con productos que se han convertido de primera necesidad durante estos tiempos.

Los resultados de la empresa durante este periodo han continuado creciendo, mejorando el EBITDA hasta un 30% respecto al año anterior. El impacto del Covid-19 ha aumentado ligeramente la venta de algunos productos al producirse una demanda superior a la habitual por prudencia de los pacientes, aunque no ha sido relevante respecto al total de la actividad.

Reig Jofre también crece un 26% en ventas y un 43% en el resultado del EBITDA en comparación con los primeros meses de 2019. Los buenos resultados de la compañía se deben principalmente a tecnologías farmacéuticas y al nuevo negocio Osteoarticular adquirido en 2019; también mejora la rama Consumer Healthcare a causa de la desestacionalización creada por la pandemia.

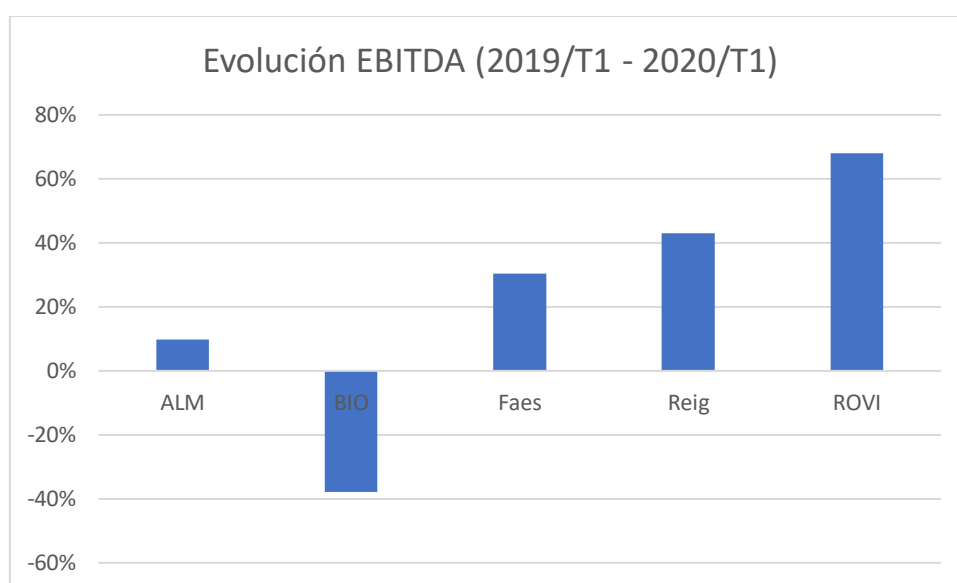
El Covid-19 también ha supuesto para Reig Jofre una oportunidad para el complemento alimenticio Manremyc, para el que han lanzado un estudio clínico con el objetivo de evaluar su eficacia en la reducción de los efectos de la enfermedad. También ha supuesto un retraso en la apertura y producción de la nueva planta en Barcelona.

ROVI, al igual que el resto de empresas del sector, también refleja un crecimiento respecto al periodo anterior, de un 23% en el nivel de ingresos operativos de manera excepcional y de un 68% en el EBITDA. Buena parte de este crecimiento es consecuencia de los medicamentos demandados por toda la cadena de distribución a causa del Covid-19 y todavía es incierto el efecto total que ha podido suponer, aunque esperan un impacto negativo en los resultados de ventas del segundo trimestre.

ROVI además ha anunciado la colaboración junto con la estadounidense Moderna para la producción en las instalaciones de Madrid de la vacuna contra la Covid-19. Si esta alianza lograra ganar la carrera por la producción de una vacuna realmente eficaz podría suponer un punto de inflexión en sus resultados, aunque todavía son estipulaciones.

La siguiente figura muestra la evolución del EBITDA de las cinco compañías respecto a sus resultados en 2019 para una mejor comparabilidad.

**Figura 16:** Evolución del EBITDA en el T1 de 2020.



**Fuente:** Elaboración propia

## Conclusiones

Terminamos el trabajo con unas conclusiones que permiten tener una visión resumida de lo que ha sido el estudio. El sector farmacéutico español se ha visto afectado durante la última década con cambios estructurales y de números acuerdos internacionales, pero que se ha mantenido, en líneas generales, con buenos resultados para su continuidad.

Se trata de un sector muy marcado por la investigación y el desarrollo, siendo el principal motor inversor en España, y los esfuerzos de la última década comienzan a aportar mayores beneficios.

Del análisis patrimonial destacamos un crecimiento generalizado de las empresas del sector, con excepción de Biosearch que a causa de los planes de reestructuración y eficiencia que continúa llevando a cabo es la única cuyo volumen de las masas a caído respecto a 2009. También destaca una preferencia en el sector por la financiación en base a recursos propios en lugar de ajenos.

Los análisis financieros nos indican que todas las empresas en 2019 son solventes, capaces de hacer frente a sus obligaciones y que cuentan con unos niveles de liquidez bastante seguros; con excepción de Almirall cuya liquidez de los últimos periodos parece insuficiente y debería tener cuidado para no entrar en una situación de suspensión de pagos. El endeudamiento medio del sector, de 0'51, por lo que cuentan con suficiente independencia financiera y no se encuentran demasiado endeudadas.

En base al análisis económico se denota un crecimiento generalizado de la cifra de ventas, así como una mejoría más interesante en los resultados EBITDA, por lo que existen buenas expectativas de crecimiento.

En el último periodo todas las empresas han tenido resultados positivos, además las rentabilidades económicas y financieras del sector se elevan hasta un 6'78% y un 9'37% respectivamente al término de 2019.

El análisis bursátil muestra un BPA medio del sector de 0'36 y unas rentabilidades por dividendos del 2'14%, bastante inferiores a las ofrecidas por la media del Ibex35.

La valoración de las empresas sí varía más en función del método que prefiramos aplicar. La estimación de los resultados en años venideros nos invitarían a infraponderar

(vender) en tres de las empresas estudiadas, Biosearch mantendría su posición con la posibilidad de sobreponderar de cara al futuro y ROVI sería la única que con clara tendencia al alza y por tanto con intención de compra. En caso de valorar las empresas en función de los dividendos que retribuyen al inversor la valoración muestra una clara tendencia de venta, ya que el sector ofrece actualmente dividendos bajos y muchas de las empresas optan por el script, en lugar de un pago en metálico.

## Bibliografía

### Libros

AMAT SALAS, ORIOL (2008). *Análisis Económico-financiero*. Gestion 2000, Barcelona.

FERNANDEZ, PABLO (2013). *Valoración de Empresas y Sensatez*. Obtenido en:

[https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2202141](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2202141)

NAVAS LÓPEZ, JOSE EMILIO (2016). *Funadmentos de Dirección Estratégica de la Empresa*. Aranzadi, Pamplona.

### Páginas web y documentos en línea

ALMIRALL. Página web corporativa.

<https://www.almirall.es/>

ARGANDA, C. (2020). *El gasto en productos farmacéuticos y sanitarios del SNS en 2019 alcanzó los 23.616 millones, un 4'5% más. {en línea}*.

<https://www.diariofarma.com/>

BANCO MUNDIAL. (2020). *Banco Mundial*.

<https://www.bancomundial.org/>

BIOSEARCH. Página web corporativa.

<https://www.biosearchlife.es/>

BOE (2020). *Boletín Oficial del Estado*.

<https://boe.es/>

BOLSA MADRID. (2020) *Bolsa de Madrid*.

<https://www.bolsamadrid.es/esp/asp/Portada/Portada.aspx>

BOLSAS Y MERCADOS ESPAÑOLES (2020). *Bolsas y Mercados Españoles*.

<https://www.bolsasymercados.es/esp/Home>

CNMV. *Comisión Nacional del Mercado de Valores*.

<http://cnmv.es/Portal/Consultas/BusquedaPorEntidad.aspx>

DE LAS CASAS, J. (2020). *El sector farmacéutico, base de un nuevo modelo productivo en España. {en línea}*

<https://www.expansion.com/>

DOMÍNGUEZ, M. (2019). *La cara oculta del Ibex35: baja un 27% en 10 años pero con dividendos sube un 18%. {en línea}*

<https://www.eleconomista.es/>

EXPANSION (2020). *Expansión*

<https://datosmacro.expansion.com/>

FAES FARMA. *Página web corporativa*.

<https://faesfarma.com/>

FARMAINDUSTRIA (2020). *El impacto de la industria en farmacéutica en Europa. {en línea}*

<https://www.farmaindustria.es/web/>

FARMAINDUSTRIA (2020). *Las exportaciones españolas de medicamentos siguen al alza y aumentan un 14'5% en el primer semestre. {en línea}*

<https://www.farmaindustria.es/web/>

FMI (2020). *Fondo Monetario Internacional. Informes de perspectiva de la economía mundial*.

<https://www.imf.org/external/spanish/index.htm>

INE (2020). *Instituto Nacional de Estadística*.

<https://www.ine.es/>

INFOBOLSA (2020). *Infobolsa*.

<http://www.infobolsa.es/>

LÓPEZ ROMÁN, M. (2018). *La incorporación de las Nuevas Tecnologías en la Industria Farmacéutica. {en línea}*

<http://www.pmfarma.es/>

OCDE (2020). *Organización para la Cooperación y Desarrollo Económicos*.

<https://data.oecd.org/>

REIG JOFRE. Página web corporativa

<https://www.reigjofre.com/es/>

ROVI. Página web corporativa.

<https://rovi.es/>

RUIZ-TAGLE, J. (2020). *Rovi llevará a cabo el acabado de la vacuna de Moderna. {en línea}*

<https://www.eleconomista.es/>

## Anexos

### Anexo I

Tabla 1. Relaciones Lógicas

Liquidez	AC/PC
Solvencia	Activo/P
Endeudamiento	P/PN
Cobertura	(PN+PnC)/AnC

Tabla 2. Ratios del análisis financiero a corto plazo

Liquidez general	AC/PC
Liquidez inmediata	(AC-Exis)/PC
Tesorería	Tesorería/PC
CC	AC-PC
CC exp	(Exis.+Clientes)-Proveedores
CC fuera exp	CC - CC exp
CBF	(AnC + CC)/(AnC + CC exp)



Tabla 3. Ratios del análisis financiero a largo plazo

Solvencia	Activo total / Exigible total
Estructura recursos permanentes	PN / Recursos Permanentes
Cobertura inmovilizado recursos propios	PN / AnC
Cobertura inmovilizado recursos permanentes	P / AnC
Autofinan. Total	Reservas / PN
Endeudamiento general	P / PN
Endeudamiento LP	PnC / PN
Endeudamiento CP	PC / PN
Composición de la deuda	PnC / PC
Cobertura gastos financieros	Rait / Gastos financieros
Capacidad de devolución	Rait / P

Tabla 4. Ratios del análisis económico

ROI	Rait / Activo
Rentabilidad de los activos después de intereses	Rat / Activo
Rentabilidad de los activos después de impuestos	Resultado / Activo
Rentabilidad financiera antes de impuestos	Rat / PN
Rentabilidad financiera después de impuestos	Resultado / PN

Tabla 5. Ratios del análisis bursátil

Capitalización bursátil	nº acciones * P
BPA	Resultado / nº acciones
Dividendo por acción (DPA)	Dividendos pagados / nº acciones
Rentabilidad de la acción	(Incr. P + DPA) / P inicial
Dividend Yield	DPA / P
Price-earning-ratio (PER)	P / BPA
Rentabilidad bursátil	1 / PER
Pay-out	Dividendos pagados / RDT
Price to book	P / Valor contable

Tabla 6. Valoración por descuentos de flujos de caja

BAIT
Tipo impositivo
- Impuestos
BAIDT
+ Amortizaciones
Flujo de caja bruto
+/- NOF
Flujo de caja operativo
- CAPEX
<b>Free Cash Flow (FCF)</b>

Tabla 7. Modelo Gordon-Shapiro

Valor accion	$(\text{Dividendo} * (1+g)) / (K_e - g)$
--------------	--

Anexo II

Tabla 1.1. Masas patrimoniales, significatividad y evolución de Almirall en miles de euros.

<b>Balance</b>	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
<b>AnC</b>	959162	1034803	1070180	1145336	1457422	1468784	1423078	2033718	1797318	2185032	2187438
<b>AC</b>	433303	476481	393498	232670	244653	985047	1001030	463962	351359	282710	306775
Existencias	76717	72322	70915	64868	59139	46007	45219	39153	38339	51527	56489
Realizable	331749	353154	298194	145605	128011	699151	418729	292158	126956	175512	160998
Tesoreria	24837	51005	24389	22197	57503	239819	537082	132651	186064	55671	89288
<b>Total Activo</b>	1392465	1511284	1463678	1378006	1702075	2453831	2424108	2497680	2148677	2467742	2494213
<b>PN</b>	715812	819171	861192	937720	896160	1365992	1405137	1420930	1166929	1206271	1371834
<b>P</b>	676653	692113	602486	440286	805915	1087839	1018971	1076750	981748	1261471	1122379
PnC	314771	249825	86432	74899	302768	619191	592468	634009	485921	750818	620724
PC	361882	442288	516054	365387	503147	468648	426503	442741	495827	510653	501655
<b>Total PN y P</b>	1392465	1511284	1463678	1378006	1702075	2453831	2424108	2497680	2148677	2467742	2494213
<b>Estructura</b>	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
<b>AnC</b>	69%	68%	73%	83%	86%	60%	59%	81%	84%	89%	88%
<b>AC</b>	31%	32%	27%	17%	14%	40%	41%	19%	16%	11%	12%
Existencias	6%	5%	5%	5%	3%	2%	2%	2%	2%	2%	2%
Realizable	24%	23%	20%	11%	8%	28%	17%	12%	6%	7%	6%
Tesoreria	2%	3%	2%	2%	3%	10%	22%	5%	9%	2%	4%
<b>Total Activo</b>	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
<b>PN</b>	51%	54%	59%	68%	53%	56%	58%	57%	54%	49%	55%
<b>P</b>	49%	46%	41%	32%	47%	44%	42%	43%	46%	51%	45%
PnC	23%	17%	6%	5%	18%	25%	24%	25%	23%	30%	25%
PC	26%	29%	35%	27%	30%	19%	18%	18%	23%	21%	20%
<b>Total PN y P</b>	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
<b>Evolución</b>	2009-2010	2010-2011	2011-2012	2012-2013	2013-2014	2014-2015	2015-2016	2016-2017	2017-2018	2018-2019	2009-2019
<b>AnC</b>	8%	3%	7%	27%	1%	-3%	43%	-12%	22%	0%	128%
<b>AC</b>	10%	-17%	-41%	5%	303%	2%	-54%	-24%	-20%	9%	-29%
Existencias	-6%	-2%	-9%	-9%	-22%	-2%	-13%	-2%	34%	10%	-26%
Realizable	6%	-16%	-51%	-12%	446%	-40%	-30%	-57%	38%	-8%	-51%
Tesoreria	105%	-52%	-9%	159%	317%	124%	-75%	40%	-70%	60%	259%
<b>Total Activo</b>	9%	-3%	-6%	24%	44%	-1%	3%	-14%	15%	1%	79%
<b>PN</b>	14%	5%	9%	-4%	52%	3%	1%	-18%	3%	14%	92%
<b>P</b>	2%	-13%	-27%	83%	35%	-6%	6%	-9%	28%	-11%	66%
PnC	-21%	-65%	-13%	304%	105%	-4%	7%	-23%	55%	-17%	97%
PC	22%	17%	-29%	38%	-7%	-9%	4%	12%	3%	-2%	39%
<b>Total PN y P</b>	9%	-3%	-6%	24%	44%	-1%	3%	-14%	15%	1%	79%

Tabla 1.2. Masas patrimoniales, significatividad y evolución de Biosearch en miles de euros.

<b>Balance</b>	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
<b>AnC</b>	37998	37239	32705	31427	29855	27244	25538	18586	15343	16317	15932
<b>AC</b>	16599	12258	13565	12142	10598	10884	12692	13443	16063	15938	17401
Existencias	4193	4734	4633	5002	3852	4464	4689	5478	6553	7135	8468
Realizable	11832	7426	8259	6921	6351	6198	7876	7710	8822	7720	8869
Tesorería	574	98	673	219	395	222	127	255	688	1083	64
<b>Total Activo</b>	<b>54597</b>	<b>49497</b>	<b>46270</b>	<b>43569</b>	<b>40453</b>	<b>38128</b>	<b>38230</b>	<b>32029</b>	<b>31406</b>	<b>32255</b>	<b>33333</b>
<b>PN</b>	31292	29724	25006	23614	23427	22612	22515	18802	20653	23115	23736
<b>P</b>	23305	19773	21264	19955	17026	15516	15715	13227	10753	9140	9597
PnC	12048	5551	3291	5058	10909	7407	5417	3881	2372	4112	3641
PC	11257	14222	17973	14897	6117	8109	10298	9346	8381	5028	5956
<b>Total PN y P</b>	<b>54597</b>	<b>49497</b>	<b>46270</b>	<b>43569</b>	<b>40453</b>	<b>38128</b>	<b>38230</b>	<b>32029</b>	<b>31406</b>	<b>32255</b>	<b>33333</b>
<b>Estructura</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>
<b>AnC</b>	69,60%	75,23%	70,68%	72,13%	73,80%	71,45%	66,80%	58,03%	48,85%	50,59%	47,80%
<b>AC</b>	30,40%	24,77%	29,32%	27,87%	26,20%	28,55%	33,20%	41,97%	51,15%	49,41%	52,20%
Existencias	7,68%	9,56%	10,01%	11,48%	9,52%	11,71%	12,27%	17,10%	20,87%	22,12%	25,40%
Realizable	21,67%	15,00%	17,85%	15,89%	15,70%	16,26%	20,60%	24,07%	28,09%	23,93%	26,61%
Tesorería	1,05%	0,20%	1,45%	0,50%	0,98%	0,58%	0,33%	0,80%	2,19%	3,36%	0,19%
<b>Total Activo</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>
<b>PN</b>	57,31%	60,05%	54,04%	54,20%	57,91%	59,31%	58,89%	58,70%	65,76%	71,66%	71,21%
<b>P</b>	42,69%	39,95%	45,96%	45,80%	42,09%	40,69%	41,11%	41,30%	34,24%	28,34%	28,79%
PnC	22,07%	11,21%	7,11%	11,61%	26,97%	19,43%	14,17%	12,12%	7,55%	12,75%	10,92%
PC	20,62%	28,73%	38,84%	34,19%	15,12%	21,27%	26,94%	29,18%	26,69%	15,59%	17,87%
<b>Total PN y P</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>
<b>Evolución</b>	<b>2009-2010</b>	<b>2010-2011</b>	<b>2011-2012</b>	<b>2012-2013</b>	<b>2013-2014</b>	<b>2014-2015</b>	<b>2015-2016</b>	<b>2016-2017</b>	<b>2017-2018</b>	<b>2018-2019</b>	<b>2009-2019</b>
<b>AnC</b>	-2,00%	-12,18%	-3,91%	-5,00%	-8,75%	-6,26%	-27,22%	-17,45%	6,35%	-2,36%	-58,07%
<b>AC</b>	-26,15%	10,66%	-10,49%	-12,72%	2,70%	16,61%	5,92%	19,49%	-0,78%	9,18%	4,83%
Existencias	12,90%	-2,13%	7,96%	-22,99%	15,89%	5,04%	16,83%	19,62%	8,88%	18,68%	101,96%
Realizable	-37,24%	11,22%	-16,20%	-8,24%	-2,41%	27,07%	-2,11%	14,42%	-12,49%	14,88%	-25,04%
Tesorería	-82,93%	586,73%	-67,46%	80,37%	-43,80%	-42,79%	100,79%	169,80%	57,41%	-94,09%	-88,85%
<b>Total Activo</b>	<b>-9,34%</b>	<b>-6,52%</b>	<b>-5,84%</b>	<b>-7,15%</b>	<b>-5,75%</b>	<b>0,27%</b>	<b>-16,22%</b>	<b>-1,95%</b>	<b>2,70%</b>	<b>3,34%</b>	<b>-38,95%</b>
<b>PN</b>	-5,01%	-15,87%	-5,57%	-0,79%	-3,48%	-0,43%	-16,49%	9,84%	11,92%	2,69%	-24,15%
<b>P</b>	-15,16%	7,54%	-6,16%	-14,68%	-8,87%	1,28%	-15,83%	-18,70%	-15,00%	5,00%	-58,82%
PnC	-53,93%	-40,71%	53,69%	115,68%	-32,10%	-26,87%	-28,36%	-38,88%	73,36%	-11,45%	-69,78%
PC	26,34%	26,37%	-17,11%	-58,94%	32,56%	26,99%	-9,24%	-10,33%	-40,01%	18,46%	-47,09%
<b>Total PN y P</b>	<b>-9,34%</b>	<b>-6,52%</b>	<b>-5,84%</b>	<b>-7,15%</b>	<b>-5,75%</b>	<b>0,27%</b>	<b>-16,22%</b>	<b>-1,95%</b>	<b>2,70%</b>	<b>3,34%</b>	<b>-38,95%</b>

Tabla 1.3. Masas patrimoniales, significatividad y evolución de FaesFarma en miles de euros.

<b>Balance</b>	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
<b>AnC</b>	186467	212708	213688	203954	200116	178556	177209	177567	275371	284184	305346
<b>AC</b>	49498	60547	58935	82890	85040	88677	113468	153656	116430	150642	143305
Existencias	21238	25675	22909	30456	31093	32908	34025	38293	27615	33894	37885
Realizable	27729	34452	31824	47505	45981	49050	53891	56544	60275	55191	65441
Tesorería	531	420	4202	4929	7966	6719	25552	58819	28540	61557	39979
<b>Total Activo</b>	<b>235965</b>	<b>273255</b>	<b>272623</b>	<b>286844</b>	<b>285156</b>	<b>267233</b>	<b>290677</b>	<b>331223</b>	<b>391801</b>	<b>434826</b>	<b>448651</b>
<b>PN</b>	122926	147129	152142	184817	197870	228626	254335	284888	297983	332797	382057
<b>P</b>	113039	126126	120481	102027	87259	38607	36342	46335	93818	102029	66594
PnC	55501	50514	49228	49141	36009	8542	5240	8390	58267	20103	19517
PC	57538	75612	71253	52886	51250	30065	31102	37945	35551	81926	47077
<b>Total PN y P</b>	<b>235965</b>	<b>273255</b>	<b>272623</b>	<b>286844</b>	<b>285156</b>	<b>267233</b>	<b>290677</b>	<b>331223</b>	<b>391801</b>	<b>434826</b>	<b>448651</b>
<b>Estructura</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>
<b>AnC</b>	79,02%	77,84%	78,38%	71,10%	70,18%	66,82%	60,96%	53,61%	70,28%	65,36%	68,06%
<b>AC</b>	20,98%	22,16%	21,62%	28,90%	29,82%	33,18%	39,04%	46,39%	29,72%	34,64%	31,94%
Existencias	9,00%	9,40%	8,40%	10,62%	10,90%	12,31%	11,71%	11,56%	7,05%	7,79%	8,44%
Realizable	11,75%	12,61%	11,67%	16,56%	16,12%	18,35%	18,54%	17,07%	15,38%	12,69%	14,59%
Tesorería	0,23%	0,15%	1,54%	1,72%	2,79%	2,51%	8,79%	17,76%	7,28%	14,16%	8,91%
<b>Total Activo</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>
<b>PN</b>	52,10%	53,84%	55,81%	64,43%	69,37%	85,55%	87,50%	86,01%	76,05%	76,54%	85,16%
<b>P</b>	47,90%	46,16%	44,19%	35,57%	30,60%	14,45%	12,50%	13,99%	23,95%	23,46%	14,84%
PnC	23,52%	18,49%	18,06%	17,13%	12,63%	3,20%	1,80%	2,53%	14,87%	4,62%	4,35%
PC	24,38%	27,67%	26,14%	18,44%	17,97%	11,25%	10,70%	11,46%	9,07%	18,84%	10,49%
<b>Total PN y P</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>
<b>Evolución</b>	<b>2009-2010</b>	<b>2010-2011</b>	<b>2011-2012</b>	<b>2012-2013</b>	<b>2013-2014</b>	<b>2014-2015</b>	<b>2015-2016</b>	<b>2016-2017</b>	<b>2017-2018</b>	<b>2018-2019</b>	<b>2009-2019</b>
<b>AnC</b>	14,07%	0,46%	-4,56%	-1,88%	-10,77%	-0,75%	0,20%	55,08%	3,20%	7,45%	63,75%
<b>AC</b>	22,32%	-2,66%	40,65%	2,59%	4,28%	27,96%	35,42%	-24,23%	29,38%	-4,87%	189,52%
Existencias	20,89%	-10,77%	32,94%	2,09%	5,84%	3,39%	12,54%	-27,88%	22,74%	11,77%	78,38%
Realizable	24,25%	-7,63%	49,27%	-3,21%	6,67%	9,87%	4,92%	6,60%	-8,43%	18,57%	136,00%
Tesorería	-20,90%	900,48%	17,30%	61,61%	-15,65%	280,29%	130,19%	-51,48%	115,69%	-35,05%	7429,00%
<b>Total Activo</b>	<b>15,80%</b>	<b>-0,23%</b>	<b>5,22%</b>	<b>-0,59%</b>	<b>-6,29%</b>	<b>8,77%</b>	<b>13,95%</b>	<b>18,29%</b>	<b>10,98%</b>	<b>3,18%</b>	<b>90,13%</b>
<b>PN</b>	19,69%	3,41%	21,48%	7,03%	15,58%	11,25%	12,01%	4,60%	11,68%	14,80%	210,80%
<b>P</b>	11,58%	-4,48%	-15,32%	-14,47%	-55,76%	-5,87%	27,50%	102,48%	8,75%	-34,73%	-41,09%
PnC	-8,99%	-2,55%	-0,18%	-26,72%	-76,28%	-38,66%	60,11%	594,48%	-65,50%	-2,91%	-64,83%
PC	31,41%	-5,76%	-25,78%	-3,09%	-41,34%	3,45%	22,00%	-6,31%	130,45%	-42,54%	-18,18%
<b>Total PN y P</b>	<b>15,80%</b>	<b>-0,23%</b>	<b>5,22%</b>	<b>-0,59%</b>	<b>-6,29%</b>	<b>8,77%</b>	<b>13,95%</b>	<b>18,29%</b>	<b>10,98%</b>	<b>3,18%</b>	<b>90,13%</b>

Tabla 1.4. Masas patrimoniales, significatividad y evolución de Reig Jofre en miles de euros.

<b>Balance</b>	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
<b>AnC</b>	169892	146720	77222	82525	94256	112070	117610	110585	122099	135078	200899
<b>AC</b>	11803	27663	95183	34039	5184	53708	56681	95047	81238	66746	80677
Existencias	0	0	0	0	19691	19310	19672	33008	27509	27582	31824
Realizable	11802	27553	95050	33102	-18072	30995	31808	53858	42041	33570	41570
Tesorería	1	110	133	937	3565	3403	5201	8181	11688	5594	7283
<b>Total Activo</b>	<b>181695</b>	<b>174383</b>	<b>172405</b>	<b>116564</b>	<b>99440</b>	<b>165778</b>	<b>174291</b>	<b>205632</b>	<b>203337</b>	<b>201824</b>	<b>281576</b>
<b>PN</b>	<b>85179</b>	<b>74322</b>	<b>99740</b>	<b>108145</b>	<b>99139</b>	<b>105735</b>	<b>124570</b>	<b>133292</b>	<b>141559</b>	<b>142346</b>	<b>169842</b>
<b>P</b>	<b>96515</b>	<b>100661</b>	<b>72665</b>	<b>8419</b>	<b>27301</b>	<b>60043</b>	<b>49721</b>	<b>72340</b>	<b>61778</b>	<b>59478</b>	<b>111734</b>
PnC	17663	10418	20941	0	27000	28736	21101	28284	27310	29337	55271
PC	78852	89643	51724	8419	301	31307	28620	44056	34468	30141	56463
<b>Total PN y P</b>	<b>181694</b>	<b>174383</b>	<b>172405</b>	<b>116564</b>	<b>126440</b>	<b>165778</b>	<b>174291</b>	<b>205632</b>	<b>203337</b>	<b>201824</b>	<b>281576</b>
<b>Estructura</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>
<b>AnC</b>	93,50%	84,14%	44,79%	70,80%	94,79%	67,60%	67,48%	53,78%	60,05%	66,93%	71,35%
<b>AC</b>	6,50%	15,86%	55,21%	29,20%	5,21%	32,40%	32,52%	46,22%	39,95%	33,07%	28,65%
Existencias	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	19,80%	11,65%	11,29%	16,05%	13,53%	13,67%	11,30%
Realizable	6,50%	15,80%	55,13%	28,40%	-18,17%	18,70%	18,25%	26,19%	20,68%	16,63%	14,76%
Tesorería	0,00%	0,06%	0,08%	0,80%	3,59%	2,05%	2,98%	3,98%	5,75%	2,77%	2,59%
<b>Total Activo</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>
<b>PN</b>	<b>46,88%</b>	<b>42,62%</b>	<b>57,85%</b>	<b>92,78%</b>	<b>78,41%</b>	<b>63,78%</b>	<b>71,47%</b>	<b>64,82%</b>	<b>69,62%</b>	<b>70,53%</b>	<b>60,32%</b>
<b>P</b>	<b>53,12%</b>	<b>57,38%</b>	<b>42,15%</b>	<b>7,22%</b>	<b>21,59%</b>	<b>36,22%</b>	<b>28,53%</b>	<b>35,18%</b>	<b>30,38%</b>	<b>29,47%</b>	<b>39,68%</b>
PnC	9,72%	5,97%	12,15%	0,00%	21,35%	17,33%	12,11%	13,75%	13,43%	14,54%	19,63%
PC	43,40%	51,41%	30,00%	7,22%	0,24%	18,88%	16,42%	21,42%	16,95%	14,93%	20,05%
<b>Total PN y P</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>
<b>Evolución</b>	<b>2009-2010</b>	<b>2010-2011</b>	<b>2011-2012</b>	<b>2012-2013</b>	<b>2013-2014</b>	<b>2014-2015</b>	<b>2015-2016</b>	<b>2016-2017</b>	<b>2017-2018</b>	<b>2018-2019</b>	<b>2009-2019</b>
<b>AnC</b>	-13,64%	-47,37%	6,87%	14,22%	18,90%	4,94%	-5,97%	10,41%	10,63%	48,73%	18,25%
<b>AC</b>	134,37%	244,08%	-64,24%	-84,77%	936,03%	5,54%	67,69%	-14,53%	-17,84%	20,87%	583,53%
Existencias	-	-	-	-	-1,93%	1,87%	67,79%	-16,66%	0,27%	15,38%	-
Realizable	133,46%	244,97%	-65,17%	-154,59%	-271,51%	2,62%	69,32%	-21,94%	-20,15%	23,83%	252,23%
Tesorería	10900,00%	20,91%	604,51%	280,47%	-4,54%	52,84%	57,30%	42,87%	-52,14%	30,19%	728200,00%
<b>Total Activo</b>	<b>-4,02%</b>	<b>-1,13%</b>	<b>-32,39%</b>	<b>-14,69%</b>	<b>66,71%</b>	<b>5,14%</b>	<b>17,98%</b>	<b>-1,12%</b>	<b>-0,74%</b>	<b>39,52%</b>	<b>54,97%</b>
<b>PN</b>	<b>-12,75%</b>	<b>34,20%</b>	<b>8,43%</b>	<b>-8,33%</b>	<b>6,65%</b>	<b>17,81%</b>	<b>7,00%</b>	<b>6,20%</b>	<b>0,56%</b>	<b>19,32%</b>	<b>99,39%</b>
<b>P</b>	<b>3,67%</b>	<b>-27,38%</b>	<b>-88,41%</b>	<b>224,28%</b>	<b>119,93%</b>	<b>-17,19%</b>	<b>45,49%</b>	<b>-14,60%</b>	<b>-3,72%</b>	<b>87,86%</b>	<b>15,77%</b>
PnC	-41,02%	101,01%	-100,00%	-	6,43%	-26,57%	34,04%	-3,44%	7,42%	88,40%	212,92%
PC	13,69%	-42,30%	-83,72%	-96,42%	10301,00%	-8,58%	53,93%	-21,76%	-12,55%	87,33%	-28,39%
<b>Total PN y P</b>	<b>-4,02%</b>	<b>-1,13%</b>	<b>-32,39%</b>	<b>8,47%</b>	<b>31,11%</b>	<b>5,14%</b>	<b>17,98%</b>	<b>-1,12%</b>	<b>-0,74%</b>	<b>39,52%</b>	<b>54,97%</b>

Tabla 1.5. Masas patrimoniales, significatividad y evolución de ROVI en miles de euros.

<b>Balance</b>	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
<b>AnC</b>	34452	32598	42247	67462	74376	73449	75626	82085	88352	99549	138744
<b>AC</b>	131463	175962	115281	128448	178647	242766	152374	203370	170772	314411	276732
Existencias	16647	21694	15936	25569	26872	35364	32664	32074	31569	37195	67749
Realizable	83325	124647	70890	94261	139495	185043	92568	134288	103677	193429	157666
Tesorería	31491	29621	28455	8618	12280	22359	27142	37008	35226	83787	51317
<b>Total Activo</b>	<b>165915</b>	<b>208560</b>	<b>157528</b>	<b>195910</b>	<b>253023</b>	<b>316215</b>	<b>228000</b>	<b>285455</b>	<b>259124</b>	<b>413960</b>	<b>415476</b>
<b>PN</b>	<b>71496</b>	<b>76719</b>	<b>75728</b>	<b>89230</b>	<b>108926</b>	<b>120165</b>	<b>123929</b>	<b>147658</b>	<b>155187</b>	<b>248421</b>	<b>269329</b>
<b>P</b>	<b>94419</b>	<b>131841</b>	<b>81800</b>	<b>106680</b>	<b>144097</b>	<b>196050</b>	<b>104071</b>	<b>137797</b>	<b>103937</b>	<b>165539</b>	<b>146147</b>
PnC	30668	36500	33585	31006	27323	35013	34988	24336	29947	24440	62803
PC	63751	95341	48215	75674	116774	161037	69083	113461	73990	141099	83344
<b>Total PN y P</b>	<b>165915</b>	<b>208560</b>	<b>157528</b>	<b>195910</b>	<b>253023</b>	<b>316215</b>	<b>228000</b>	<b>285455</b>	<b>259124</b>	<b>413960</b>	<b>415476</b>
<b>Estructura</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>
<b>AnC</b>	20,76%	15,63%	26,82%	34,44%	29,39%	23,23%	33,17%	28,76%	34,10%	24,05%	33,39%
<b>AC</b>	79,24%	84,37%	73,18%	65,56%	70,61%	76,77%	66,83%	71,24%	65,90%	75,95%	66,61%
Existencias	10,03%	10,40%	10,12%	13,05%	10,62%	11,18%	14,33%	11,24%	12,18%	8,99%	16,31%
Realizable	50,22%	59,77%	45,00%	48,11%	55,13%	58,52%	40,60%	47,04%	40,01%	46,73%	37,95%
Tesorería	18,98%	14,20%	18,06%	4,40%	4,85%	7,07%	11,90%	12,96%	13,71%	20,24%	12,35%
<b>Total Activo</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>
<b>PN</b>	<b>43,09%</b>	<b>36,79%</b>	<b>48,07%</b>	<b>45,55%</b>	<b>43,05%</b>	<b>38,00%</b>	<b>54,35%</b>	<b>51,73%</b>	<b>59,89%</b>	<b>60,01%</b>	<b>64,82%</b>
<b>P</b>	<b>56,91%</b>	<b>63,21%</b>	<b>51,93%</b>	<b>54,45%</b>	<b>56,95%</b>	<b>62,00%</b>	<b>45,65%</b>	<b>48,27%</b>	<b>40,11%</b>	<b>39,99%</b>	<b>35,18%</b>
PnC	18,48%	17,50%	21,32%	15,83%	10,80%	11,07%	15,35%	8,53%	11,56%	5,90%	15,12%
PC	38,42%	45,71%	30,61%	38,63%	46,15%	50,93%	30,30%	39,75%	28,55%	34,09%	20,06%
<b>Total PN y P</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>
<b>Evolución</b>	<b>2009-2010</b>	<b>2010-2011</b>	<b>2011-2012</b>	<b>2012-2013</b>	<b>2013-2014</b>	<b>2014-2015</b>	<b>2015-2016</b>	<b>2016-2017</b>	<b>2017-2018</b>	<b>2018-2019</b>	<b>2009-2019</b>
<b>AnC</b>	-5,38%	29,60%	59,68%	10,25%	-1,25%	2,96%	8,54%	7,63%	12,67%	39,37%	302,72%
<b>AC</b>	33,85%	-34,49%	11,42%	39,08%	35,89%	-37,23%	33,47%	-16,03%	84,11%	-11,98%	110,50%
Existencias	30,32%	-26,54%	60,45%	5,10%	31,60%	-7,63%	-1,81%	-1,57%	17,82%	82,15%	306,97%
Realizable	49,59%	-43,13%	32,97%	47,99%	32,65%	-49,97%	45,07%	-22,80%	86,57%	-18,49%	89,22%
Tesorería	-5,94%	-3,94%	-69,71%	42,49%	82,08%	21,39%	36,35%	-4,00%	135,85%	-38,75%	62,96%
<b>Total Activo</b>	<b>25,70%</b>	<b>-24,47%</b>	<b>24,37%</b>	<b>29,15%</b>	<b>24,97%</b>	<b>-27,90%</b>	<b>25,20%</b>	<b>-9,22%</b>	<b>59,75%</b>	<b>0,37%</b>	<b>150,41%</b>
<b>PN</b>	<b>7,31%</b>	<b>-1,29%</b>	<b>17,83%</b>	<b>22,07%</b>	<b>10,32%</b>	<b>3,13%</b>	<b>19,15%</b>	<b>5,10%</b>	<b>60,08%</b>	<b>8,42%</b>	<b>276,70%</b>
<b>P</b>	<b>39,63%</b>	<b>-37,96%</b>	<b>30,42%</b>	<b>35,07%</b>	<b>36,05%</b>	<b>-46,92%</b>	<b>32,41%</b>	<b>-24,57%</b>	<b>59,27%</b>	<b>-11,71%</b>	<b>54,79%</b>
PnC	19,02%	-7,99%	-7,88%	-11,88%	28,14%	-0,07%	-30,44%	23,06%	-18,39%	156,97%	104,78%
PC	49,55%	-49,43%	56,95%	54,31%	37,90%	-57,10%	64,24%	-34,79%	90,70%	-40,93%	30,73%
<b>Total PN y P</b>	<b>25,70%</b>	<b>-24,47%</b>	<b>24,37%</b>	<b>29,15%</b>	<b>24,97%</b>	<b>-27,90%</b>	<b>25,20%</b>	<b>-9,22%</b>	<b>59,75%</b>	<b>0,37%</b>	<b>150,41%</b>

Tabla 2.1. Cuenta de pérdidas y ganancias y significatividad de Almirall en miles de euros.

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
1.- Importe neto de la cifra de negocios	836226	750633	626816	535049	543268	559523	435754	416181	373584	432094	607849
2.- Variación de existencias p. terminados y en curso	-26334	-1959	-7194	-6453	-4425	-4171	-2020	-1504	-613	5752	3834
3.- Trabajos de la empresa para su activo	3669	2657	2291	27366	34027	16537	933	103	0	0	0
4.- Aprovisionamientos	-313780	-289515	-254579	-218782	-198573	-197611	-177637	-162394	-153602	-172978	-195922
5.- Otros ingresos de explotación	98466	112985	106205	195461	106154	612371	84725	93563	119102	97991	107116
6.- Otros gastos de explotación	-402727	400577	-391705	-456528	-533584	-431780	-270584	-241332	-214972	-268963	-273877
8.- Amortización del inmovilizado	-29052	-28782	-31388	-35547	-39851	-41412	-30862	-29248	-30461	-24799	-28239
9.- Imputación de subvenciones de inmovilizado no finan	0	0	0	0	0	1470	695	96	144	84	177
10.- Excesos de provisiones	-1197	-2431	1624	-1157	1304	1206	689	743	1048	537	255
11.- Deterioro y resultados por enajenaciones de inmovi	13608	-2649	-3211	-2497	-11166	-41809	51704	-5592	-219175	7401	-22183
<b>Resultado de explotación</b>	<b>178879</b>	<b>140362</b>	<b>48859</b>	<b>36812</b>	<b>-102846</b>	<b>474324</b>	<b>93397</b>	<b>70616</b>	<b>-124945</b>	<b>76045</b>	<b>199500</b>
12.- Ingresos financieros	1834	4040	8281	3266	668	694	2375	891	12	167	724
13.- Gastos financieros	-15182	-11988	-11634	-4849	-1418	-15528	-16622	-19595	-22153	-5591	-13866
14. Variación de valor razonable en instrumentos financ	-195	722	695	254	0	0	0	0	0	0	0
15. Diferencias de cambio	-149	3740	-166	-147	-591	21117	18956	9411	-23998	-86	1548
16. Deterioro y resultado por enajenaciones de instrume	12987	14473	15319	9415	56	-23	0	-253	-4500	-1232	7513
<b>Resultado financiero</b>	<b>-705</b>	<b>10987</b>	<b>12495</b>	<b>7939</b>	<b>-1285</b>	<b>6260</b>	<b>4709</b>	<b>-9546</b>	<b>-50639</b>	<b>-6742</b>	<b>-4081</b>
<b>Resultado antes de impuestos</b>	<b>178174</b>	<b>151349</b>	<b>61354</b>	<b>44751</b>	<b>-104131</b>	<b>480584</b>	<b>98106</b>	<b>61070</b>	<b>-175584</b>	<b>69303</b>	<b>195419</b>
Impuestos sobre beneficios	2061	4905	24861	32438	63503	-14091	-21889	-11069	-45309	-7377	-3892
<b>Resultado del ejercicio</b>	<b>180235</b>	<b>156254</b>	<b>86215</b>	<b>77189</b>	<b>-40628</b>	<b>466493</b>	<b>76217</b>	<b>50001</b>	<b>-220893</b>	<b>61926</b>	<b>191527</b>
<b>Evolución</b>	<b>2009-2010</b>	<b>2010-2011</b>	<b>2011-2012</b>	<b>2012-2013</b>	<b>2013-2014</b>	<b>2014-2015</b>	<b>2015-2016</b>	<b>2016-2017</b>	<b>2017-2018</b>	<b>2018-2019</b>	<b>2009-2019</b>
1.- Importe neto de la cifra de negocios	-10%	-16%	-15%	2%	3%	-22%	-4%	-10%	16%	41%	-27%
2.- Variación de existencias p. terminados y en curso	-93%	267%	-10%	-31%	-6%	-52%	-26%	-59%	-1038%	-33%	-115%
3.- Trabajos de la empresa para su activo	-28%	-14%	1095%	24%	-51%	-94%	-89%	-100%	-	-	-100%
4.- Aprovisionamientos	-8%	-12%	-14%	-9%	0%	-10%	-9%	-5%	13%	13%	-38%
5.- Otros ingresos de explotación	15%	-6%	84%	-46%	477%	-86%	10%	27%	-18%	9%	9%
6.- Otros gastos de explotación	-199%	-198%	17%	17%	-19%	-37%	-11%	-11%	25%	2%	-32%
8.- Amortización del inmovilizado	-1%	9%	13%	12%	4%	-25%	-5%	4%	-19%	14%	-3%
9.- Imputación de subvenciones de inmovilizado no finan	0%	0%	0%	0%	0%	-53%	-86%	50%	-42%	111%	0%
10.- Excesos de provisiones	103%	-167%	-171%	-213%	-8%	-43%	8%	41%	-49%	-53%	-121%
11.- Deterioro y resultados por enajenaciones de inmovi	-119%	21%	-22%	347%	274%	-224%	-111%	3819%	-103%	-400%	-263%
<b>Resultado de explotación</b>	<b>-22%</b>	<b>-65%</b>	<b>-25%</b>	<b>-379%</b>	<b>-561%</b>	<b>-80%</b>	<b>-24%</b>	<b>-277%</b>	<b>-161%</b>	<b>162%</b>	<b>12%</b>
12.- Ingresos financieros	120%	105%	-61%	-80%	4%	242%	-62%	-99%	1292%	334%	-61%
13.- Gastos financieros	-21%	-3%	-58%	-71%	995%	7%	18%	13%	-75%	148%	-9%
14. Variación de valor razonable en instrumentos financ	-470%	-4%	-63%	-100%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	-100%
15. Diferencias de cambio	-2610%	-104%	-11%	302%	-3673%	-10%	-50%	-355%	-100%	-1900%	-1139%
16. Deterioro y resultado por enajenaciones de instrume	11%	6%	-39%	-99%	-141%	-100%	0%	1679%	-73%	-710%	-42%
<b>Resultado financiero</b>	<b>-1658%</b>	<b>14%</b>	<b>-36%</b>	<b>-116%</b>	<b>-587%</b>	<b>-25%</b>	<b>-303%</b>	<b>430%</b>	<b>-87%</b>	<b>-39%</b>	<b>479%</b>
<b>Resultado antes de impuestos</b>	<b>-15%</b>	<b>-59%</b>	<b>-27%</b>	<b>-333%</b>	<b>-562%</b>	<b>-80%</b>	<b>-38%</b>	<b>-388%</b>	<b>-139%</b>	<b>182%</b>	<b>10%</b>
Impuestos sobre beneficios	138%	407%	30%	96%	-122%	55%	-49%	309%	-84%	-47%	-289%
<b>Resultado del ejercicio</b>	<b>-13%</b>	<b>-45%</b>	<b>-10%</b>	<b>-153%</b>	<b>-1248%</b>	<b>-84%</b>	<b>-34%</b>	<b>-542%</b>	<b>-128%</b>	<b>209%</b>	<b>6%</b>

Tabla 2.2. Cuenta de pérdidas y ganancias y significatividad de Biosearch en miles de euros.

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
1.- Importe neto de la cifra de negocios	17974	16989	15289	16294	17246	17427	19210	22845	25283	26743	22808
2.- Variación de existencias p. terminados y en curso	-559	1042	35	505	-298	87	639	672	468	923	526
3.- Trabajos de la empresa para su activo	0	0	0	0	0	0	0	0	0	128	0
4.- Aprovisionamientos	-4558	-5553	-4688	4294	-4973	-5232	-7039	-7748	-8559	-8659	-8653
5.- Otros ingresos de explotación	2014	3534	2180	975	1351	725	761	492	626	429	779
6.- Otros gastos de explotación	-12974	-11921	-10560	-25937	-15379	-9691	-11036	-12292	-12408	-13778	-13027
8.- Amortización del inmovilizado	-2481	-2692	-2728	2768	2656	-2363	-2240	-2921	-2002	-1604	-1520
9.- Imputación de subvenciones de inmovilizado no finan	466	411	108	95	104	77	77	77	56	47	18
10.- Excesos de provisiones	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
11.- Deterioro y resultados por enajenaciones de inmovi	-12410	-839	-4401	348	-129	-185	-11	-5527	-1107	-16	15
<b>Resultado de explotación</b>	<b>-12528</b>	<b>971</b>	<b>-4765</b>	<b>-658</b>	<b>578</b>	<b>845</b>	<b>361</b>	<b>-4402</b>	<b>2357</b>	<b>4213</b>	<b>946</b>
12.- Ingresos financieros	90	9	39	6	0	0	0	8	2	0	0
13.- Gastos financieros	-539	-253	-357	-662	-722	-735	-498	-319	-167	-96	-74
14. Variación de valor razonable en instrumentos financ	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
15. Diferencias de cambio	-37	152	0	34	-35	-35	-26	14	28	30	-23
16. Deterioro y resultado por enajenaciones de instrume	-81	172	0	-11	0	0	5	0	0	0	0
<b>Resultado financiero</b>	<b>-567</b>	<b>79</b>	<b>-318</b>	<b>-633</b>	<b>-757</b>	<b>-770</b>	<b>-519</b>	<b>-297</b>	<b>-137</b>	<b>-126</b>	<b>-97</b>
<b>Resultado antes de impuestos</b>	<b>-13095</b>	<b>1050</b>	<b>-5083</b>	<b>-1291</b>	<b>-179</b>	<b>75</b>	<b>158</b>	<b>-4699</b>	<b>2220</b>	<b>4087</b>	<b>849</b>
Impuestos sobre beneficios	3647	-413	983	369	106	-607	-158	1365	-179	-772	-218
<b>Resultado del ejercicio</b>	<b>9448</b>	<b>637</b>	<b>4100</b>	<b>-922</b>	<b>-73</b>	<b>-532</b>	<b>-316</b>	<b>-3334</b>	<b>2041</b>	<b>3315</b>	<b>631</b>
<b>Evolución</b>	<b>2009-2010</b>	<b>2010-2011</b>	<b>2011-2012</b>	<b>2012-2013</b>	<b>2013-2014</b>	<b>2014-2015</b>	<b>2015-2016</b>	<b>2016-2017</b>	<b>2017-2018</b>	<b>2018-2019</b>	<b>2009-2019</b>
1.- Importe neto de la cifra de negocios	-5,48%	-10,01%	6,57%	5,84%	1,05%	10,23%	18,92%	10,67%	5,77%	-14,71%	26,89%
2.- Variación de existencias p. terminados y en curso	-286,40%	-96,64%	1342,86%	-159,01%	-129,19%	634,48%	5,16%	-30,36%	97,22%	-43,01%	-194,10%
3.- Trabajos de la empresa para su activo	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	-100,00%	0,00%
4.- Aprovisionamientos	21,83%	-15,58%	-191,60%	-215,81%	5,21%	34,54%	10,07%	10,47%	1,17%	-0,07%	89,84%
5.- Otros ingresos de explotación	75,47%	-38,31%	-55,28%	38,56%	-46,34%	4,97%	-35,35%	27,24%	-31,47%	81,59%	-61,32%
6.- Otros gastos de explotación	-8,12%	-11,42%	145,62%	-40,71%	-36,99%	13,88%	11,38%	0,94%	11,04%	-5,45%	0,41%
8.- Amortización del inmovilizado	8,50%	1,34%	-201,47%	-4,05%	-188,97%	-5,21%	30,40%	-31,46%	-19,88%	-5,24%	-38,73%
9.- Imputación de subvenciones de inmovilizado no finan	-11,80%	-73,72%	-12,04%	9,47%	-25,96%	0,00%	0,00%	-27,27%	-16,07%	-61,70%	-96,14%
10.- Excesos de provisiones	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
11.- Deterioro y resultados por enajenaciones de inmovi	-93,24%	424,55%	-107,91%	-137,07%	43,41%	-94,05%	50145,45%	-79,97%	-98,55%	-193,75%	-100,12%
<b>Resultado de explotación</b>	<b>107,75%</b>	<b>-590,73%</b>	<b>-86,19%</b>	<b>-187,84%</b>	<b>46,19%</b>	<b>-57,28%</b>	<b>-1319,39%</b>	<b>-153,54%</b>	<b>78,74%</b>	<b>-77,55%</b>	<b>107,55%</b>
12.- Ingresos financieros	-90,00%	333,33%	-84,62%	-100,00%	0,00%	0,00%	0,00%	-75,00%	-100,00%	0,00%	-100,00%
13.- Gastos financieros	-53,06%	41,11%	85,43%	9,06%	1,80%	-32,24%	-35,94%	-47,65%	-42,51%	-22,92%	-86,27%
14. Variación de valor razonable en instrumentos financ	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
15. Diferencias de cambio	-510,81%	-100,00%	0,00%	-202,94%	0,00%	-25,71%	-153,85%	100,00%	7,14%	-176,67%	-37,84%
16. Deterioro y resultado por enajenaciones de instrume	-312,35%	-100,00%	0,00%	-100,00%	0,00%	0,00%	-100,00%	0,00%	0,00%	0,00%	-100,00%
<b>Resultado financiero</b>	<b>-113,93%</b>	<b>-502,53%</b>	<b>99,06%</b>	<b>19,59%</b>	<b>1,72%</b>	<b>-32,60%</b>	<b>-42,77%</b>	<b>-53,87%</b>	<b>-8,03%</b>	<b>-23,02%</b>	<b>-82,89%</b>
<b>Resultado antes de impuestos</b>	<b>-108,02%</b>	<b>-584,10%</b>	<b>-74,60%</b>	<b>-86,13%</b>	<b>-141,90%</b>	<b>110,67%</b>	<b>-3074,05%</b>	<b>-147,24%</b>	<b>84,10%</b>	<b>-79,23%</b>	<b>-106,48%</b>
Impuestos sobre beneficios	-111,32%	-338,01%	-62,46%	-71,27%	-672,64%	-73,97%	-963,92%	-113,11%	331,28%	-71,76%	-105,98%
<b>Resultado del ejercicio</b>	<b>-93,26%</b>	<b>543,64%</b>	<b>-122,49%</b>	<b>-92,08%</b>	<b>628,77%</b>	<b>-40,60%</b>	<b>955,06%</b>	<b>-161,22%</b>	<b>62,42%</b>	<b>-80,97%</b>	<b>-93,32%</b>

Tabla 2.3. Cuenta de pérdidas y ganancias y significatividad de FaesFarma en miles de euros.

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
1.- Importe neto de la cifra de negocios	131406	149413	140817	176109	180394	191742	204724	228635	172792	187597	236362
2.- Variación de existencias p. terminados y en curso	200	3980	-2704	-917	-859	-548	2036	3204	-2590	2463	3688
3.- Trabajos de la empresa para su activo	2076	1928	822	686	867	266	0	0	0	0	0
4.- Aprovisionamientos	-64948	-69408	-53041	-62817	-65753	-65423	-72991	-80646	-49218	-61364	-79462
5.- Otros ingresos de explotación	4202	10702	7239	13148	12054	6054	9519	8220	7728	14531	23286
6.- Otros gastos de explotación	-60925	-70897	-74356	-96518	-93289	-90109	-96097	-105949	-83843	-85890	-113747
8.- Amortización del inmovilizado	-5613	-6305	-6294	-8332	-7605	-6380	-5766	-5648	-9694	-9976	-10252
9.- Imputación de subvenciones de inmovilizado no final	0	0	4	0	0	0	0	0	0	0	0
10.- Excesos de provisiones	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
11.- Deterioro y resultados por enajenaciones de inmovilizado	0	-1996	-1489	0	0	-2347	-2756	-1920	1654	2470	0
<b>Resultado de explotación</b>	<b>6398</b>	<b>17417</b>	<b>10998</b>	<b>21359</b>	<b>25809</b>	<b>33255</b>	<b>38669</b>	<b>45896</b>	<b>36829</b>	<b>49831</b>	<b>59875</b>
12.- Ingresos financieros	10111	6538	5325	644	659	1001	1681	1023	3444	4636	8914
13.- Gastos financieros	-2182	-1889	-2179	-2752	-2272	-1505	-1121	-852	-87	-112	-74
14.- Variación de valor razonable en instrumentos financieros	-2080	-694	-515	0	0	0	0	0	-5	0	0
15.- Diferencias de cambio	-236	12	16	0	0	0	0	0	-874	-32	-186
16.- Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	-89	0	92	0	0	0	0	0	2003	-3465	-1843
<b>Resultado financiero</b>	<b>5524</b>	<b>3967</b>	<b>2739</b>	<b>-2108</b>	<b>-1613</b>	<b>-504</b>	<b>560</b>	<b>171</b>	<b>4481</b>	<b>1027</b>	<b>6811</b>
<b>Resultado antes de impuestos</b>	<b>11922</b>	<b>21384</b>	<b>13737</b>	<b>19251</b>	<b>24196</b>	<b>32751</b>	<b>39229</b>	<b>46067</b>	<b>41310</b>	<b>50558</b>	<b>66686</b>
Impuestos sobre beneficios	6239	2258	3202	267	-1591	-7417	-8868	-9476	-2832	-4819	-7077
<b>Resultado del ejercicio</b>	<b>18161</b>	<b>23642</b>	<b>16939</b>	<b>19518</b>	<b>22605</b>	<b>25334</b>	<b>30361</b>	<b>36591</b>	<b>38478</b>	<b>46039</b>	<b>59609</b>
<b>Evolución</b>	<b>2009-2010</b>	<b>2010-2011</b>	<b>2011-2012</b>	<b>2012-2013</b>	<b>2013-2014</b>	<b>2014-2015</b>	<b>2015-2016</b>	<b>2016-2017</b>	<b>2017-2018</b>	<b>2018-2019</b>	<b>2009-2019</b>
1.- Importe neto de la cifra de negocios	13,70%	-5,75%	25,06%	2,43%	6,29%	6,77%	11,68%	-24,42%	8,57%	25,99%	79,87%
2.- Variación de existencias p. terminados y en curso	1890,00%	-167,94%	-66,09%	-6,32%	-36,20%	-471,53%	57,37%	-180,84%	-195,10%	49,74%	1744,00%
3.- Trabajos de la empresa para su activo	-7,13%	-57,37%	-16,55%	26,38%	-69,32%	-100,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	-100,00%
4.- Aprovisionamientos	6,87%	-23,58%	18,43%	4,67%	-0,50%	11,57%	10,49%	-38,97%	24,68%	29,49%	22,35%
5.- Otros ingresos de explotación	154,69%	-32,36%	81,63%	-8,32%	-49,78%	57,23%	-13,65%	-5,99%	88,03%	60,25%	454,16%
6.- Otros gastos de explotación	16,37%	4,88%	29,81%	-3,35%	-3,41%	6,65%	10,25%	-20,86%	2,44%	32,43%	86,70%
8.- Amortización del inmovilizado	12,33%	-0,17%	32,38%	-8,73%	-16,11%	-9,62%	-2,05%	71,64%	2,91%	2,77%	82,65%
9.- Imputación de subvenciones de inmovilizado no final	0,00%	0,00%	-100,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
10.- Excesos de provisiones	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
11.- Deterioro y resultados por enajenaciones de inmovilizado	0,00%	-25,40%	-100,00%	0,00%	0,00%	17,43%	-30,33%	-186,15%	49,33%	-100,00%	0,00%
<b>Resultado de explotación</b>	<b>172,23%</b>	<b>-36,85%</b>	<b>94,21%</b>	<b>20,83%</b>	<b>28,85%</b>	<b>16,28%</b>	<b>18,69%</b>	<b>-19,76%</b>	<b>35,30%</b>	<b>20,16%</b>	<b>835,84%</b>
12.- Ingresos financieros	-35,34%	-18,55%	-87,91%	2,33%	51,90%	67,93%	-39,14%	236,66%	34,61%	92,28%	-11,84%
13.- Gastos financieros	-13,43%	15,35%	26,30%	-17,44%	-33,76%	-25,51%	-24,00%	-89,79%	28,74%	-33,93%	-96,61%
14.- Variación de valor razonable en instrumentos financieros	-66,63%	-25,79%	-100,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	-100,00%	0,00%	-100,00%
15.- Diferencias de cambio	-105,08%	33,33%	-100,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	-96,34%	481,25%	-21,19%
16.- Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	-100,00%	0,00%	-100,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	-272,99%	-46,81%	1970,79%
<b>Resultado financiero</b>	<b>-28,19%</b>	<b>-30,96%</b>	<b>-176,96%</b>	<b>-23,48%</b>	<b>-68,75%</b>	<b>-211,11%</b>	<b>-69,46%</b>	<b>2520,47%</b>	<b>-77,08%</b>	<b>563,19%</b>	<b>23,30%</b>
<b>Resultado antes de impuestos</b>	<b>79,37%</b>	<b>-35,76%</b>	<b>40,14%</b>	<b>25,69%</b>	<b>35,36%</b>	<b>19,78%</b>	<b>17,43%</b>	<b>-10,33%</b>	<b>23,11%</b>	<b>31,12%</b>	<b>459,35%</b>
Impuestos sobre beneficios	-63,81%	41,81%	-91,66%	-695,88%	366,18%	19,56%	6,86%	-70,11%	70,16%	46,86%	-213,43%
<b>Resultado del ejercicio</b>	<b>30,18%</b>	<b>-28,35%</b>	<b>15,23%</b>	<b>15,82%</b>	<b>12,07%</b>	<b>19,84%</b>	<b>20,52%</b>	<b>5,16%</b>	<b>19,65%</b>	<b>29,48%</b>	<b>228,23%</b>

Tabla 2.4. Cuenta de pérdidas y ganancias y significatividad de Reig Jofre en miles de euros.

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
1.- Importe neto de la cifra de negocios	12363	2080	2823	2711	934	26522	97898	161134	167983	129923	148261
2.- Variación de existencias p. terminados y en curso	0	0	0	0	0	-35	-1750	3657	-108	1795	1415
3.- Trabajos de la empresa para su activo	0	0	0	0	0	0	0	342	3743	4713	4991
4.- Aprovisionamientos	0	0	0	0	0	-12598	-43604	-65024	-63970	-52313	-57857
5.- Otros ingresos de explotación	31	34	162	112	121	20	546	3780	2436	1431	93
6.- Otros gastos de explotación	-4711	-2749	-2332	-1700	-1399	-12345	-45331	-88203	-94297	-71434	-83995
8.- Amortización del inmovilizado	-197	0	0	0	0	-902	-3725	-5946	-6829	-6013	-8729
9.- Imputación de subvenciones de inmovilizado no final	0	0	0	0	0	10	42	42	64	17	0
10.- Excesos de provisiones	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
11.- Deterioro y resultados por enajenaciones de inmovilizado	-760	0	0	0	4453	0	0	1965	-11	1201	-342
<b>Resultado de explotación</b>	<b>6726</b>	<b>635</b>	<b>653</b>	<b>1123</b>	<b>4109</b>	<b>672</b>	<b>4076</b>	<b>11747</b>	<b>9011</b>	<b>9320</b>	<b>3937</b>
12.- Ingresos financieros	371	1219	0	151	251	2	16369	164	68	216	260
13.- Gastos financieros	-6683	-6499	-4916	-4976	-70	-267	-1305	-1238	-946	-654	-844
14.- Variación de valor razonable en instrumentos financieros	0	0	0	31849	0	-2	145	172	106	0	0
15.- Diferencias de cambio	-148	643	96	154	-2	-30	468	-296	-237	-48	153
16.- Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	-40686	-2485	1031	7853	0	0	-301	1410	0	446	0
<b>Resultado financiero</b>	<b>-47146</b>	<b>-7122</b>	<b>-3789</b>	<b>35031</b>	<b>179</b>	<b>-298</b>	<b>15376</b>	<b>213</b>	<b>-1008</b>	<b>-39</b>	<b>-737</b>
<b>Resultado antes de impuestos</b>	<b>40420</b>	<b>-7757</b>	<b>-3136</b>	<b>36154</b>	<b>4288</b>	<b>374</b>	<b>19959</b>	<b>11961</b>	<b>8003</b>	<b>9281</b>	<b>3200</b>
Impuestos sobre beneficios	0	-3048	0	464	-639	413	-492	-4294	807	-247	-375
<b>Resultado del ejercicio</b>	<b>-40420</b>	<b>-10805</b>	<b>-3136</b>	<b>36618</b>	<b>3649</b>	<b>787</b>	<b>18959</b>	<b>7666</b>	<b>8811</b>	<b>9033</b>	<b>2825</b>
<b>Evolución</b>	<b>2009-2010</b>	<b>2010-2011</b>	<b>2011-2012</b>	<b>2012-2013</b>	<b>2013-2014</b>	<b>2014-2015</b>	<b>2015-2016</b>	<b>2016-2017</b>	<b>2017-2018</b>	<b>2018-2019</b>	<b>2009-2019</b>
1.- Importe neto de la cifra de negocios	-83%	36%	-4%	-66%	2740%	269%	65%	4%	-23%	14%	1099%
2.- Variación de existencias p. terminados y en curso	-	-	-	-	-	4900%	-309%	-103%	-1762%	-21%	-
3.- Trabajos de la empresa para su activo	-	-	-	-	-	-	-	994%	26%	6%	-
4.- Aprovisionamientos	-	-	-	-	-	246%	49%	-2%	-18%	11%	-
5.- Otros ingresos de explotación	10%	376%	-31%	8%	-83%	2630%	592%	-36%	-41%	-94%	200%
6.- Otros gastos de explotación	-42%	-15%	-27%	-18%	782%	267%	95%	7%	-24%	18%	1683%
8.- Amortización del inmovilizado	-100%	-	-	-	-	313%	60%	15%	-12%	45%	4331%
9.- Imputación de subvenciones de inmovilizado no final	-	-	-	-	-	320%	0%	52%	-73%	-100%	-
10.- Excesos de provisiones	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
11.- Deterioro y resultados por enajenaciones de inmovilizado	-100%	-	-	-	-100%	-	-	-101%	-11018%	-120%	-68%
<b>Resultado de explotación</b>	<b>-109%</b>	<b>-203%</b>	<b>72%</b>	<b>266%</b>	<b>-84%</b>	<b>507%</b>	<b>188%</b>	<b>-23%</b>	<b>3%</b>	<b>-58%</b>	<b>-41%</b>
12.- Ingresos financieros	229%	-100%	-	66%	-99%	818350%	-99%	-59%	218%	20%	-30%
13.- Gastos financieros	-3%	-24%	1%	-99%	281%	389%	-5%	-24%	-31%	29%	-87%
14.- Variación de valor razonable en instrumentos financieros	-	-	-	-100%	-	-7350%	19%	-38%	-100%	-	-
15.- Diferencias de cambio	-534%	-85%	60%	-101%	1400%	-1660%	-163%	-20%	-80%	-419%	-203%
16.- Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	-94%	-141%	662%	-100%	-	-	-568%	-100%	-	-100%	-100%
<b>Resultado financiero</b>	<b>-85%</b>	<b>-47%</b>	<b>-1025%</b>	<b>-99%</b>	<b>-266%</b>	<b>-5260%</b>	<b>-98%</b>	<b>-573%</b>	<b>-96%</b>	<b>1790%</b>	<b>-98%</b>
<b>Resultado antes de impuestos</b>	<b>-119%</b>	<b>-60%</b>	<b>-1253%</b>	<b>-88%</b>	<b>-91%</b>	<b>5237%</b>	<b>-40%</b>	<b>-33%</b>	<b>16%</b>	<b>-66%</b>	<b>-92%</b>
Impuestos sobre beneficios	-	-100%	-	-238%	-165%	-219%	773%	-119%	-131%	52%	-
<b>Resultado del ejercicio</b>	<b>-73%</b>	<b>-71%</b>	<b>-1268%</b>	<b>-90%</b>	<b>-78%</b>	<b>2309%</b>	<b>-60%</b>	<b>15%</b>	<b>3%</b>	<b>-69%</b>	<b>-107%</b>

Tabla 2.5. Cuenta de pérdidas y ganancias y significatividad de ROVI en miles de euros.

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
1.- Importe neto de la cifra de negocios	115157	136117	159678	161269	178392	196305	200547	231382	240560	291202	379221
2.- Variación de existencias p. terminados y en curso	0	4088	-1992	2744	3393	6069	-5553	-6435	4053	-490	13653
3.- Trabajos de la empresa para su activo	0	0	0	0	0	0	0	0	2057	0	0
4.- Aprovisionamientos	-50322	-81127	-92480	-95666	-106275	-118015	-109305	-129543	-144574	-190379	-277098
5.- Otros ingresos de explotación	7678	2868	5439	3217	3101	3147	2165	6789	3653	5380	3450
6.- Otros gastos de explotación	-57305	-57182	-65916	-66724	-64340	-68163	-78699	-78377	-95533	-99857	-101151
8.- Amortización del inmovilizado	-1309	-2181	-2861	-3062	-3806	-5605	-6321	-7608	-7891	-7753	-9331
9.- Imputación de subvenciones de inmovilizado no final	0	0	0	0	722	916	750	1082	935	864	685
10.- Excesos de provisiones	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
11.- Deterioro y resultados por enajenaciones de inmovi	0	0	0	0	-40	-4	-12	-25	-25	-39	-342
<b>Resultado de explotación</b>	<b>13899</b>	<b>2583</b>	<b>1868</b>	<b>1778</b>	<b>11147</b>	<b>14650</b>	<b>3572</b>	<b>17265</b>	<b>3235</b>	<b>-1072</b>	<b>9087</b>
12.- Ingresos financieros	11824	9895	6438	17283	15177	13078	13791	15374	9981	12845	17066
13.- Gastos financieros	-1136	-1164	-1706	-2169	-946	-2404	-1724	-842	-987	-684	-624
14.- Variación de valor razonable en instrumentos financ	0	0	0	0	0	0	0	0	0	17	159
15.- Diferencias de cambio	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-56	24
16.- Deterioro y resultado por enajenaciones de instrume	-280	-18	88	702	-41	-302	0	0	0	2	0
<b>Resultado financiero</b>	<b>10408</b>	<b>8713</b>	<b>4820</b>	<b>15816</b>	<b>14190</b>	<b>10372</b>	<b>12067</b>	<b>14532</b>	<b>8994</b>	<b>12124</b>	<b>16625</b>
<b>Resultado antes de impuestos</b>	<b>24307</b>	<b>11296</b>	<b>6688</b>	<b>17594</b>	<b>25337</b>	<b>25022</b>	<b>15639</b>	<b>31797</b>	<b>12229</b>	<b>11052</b>	<b>25712</b>
Impuestos sobre beneficios	-1168	462	1016	3040	-226	-678	1870	45	6444	4529	-159
<b>Resultado del ejercicio</b>	<b>23139</b>	<b>11758</b>	<b>7704</b>	<b>20634</b>	<b>25111</b>	<b>24344</b>	<b>17509</b>	<b>31842</b>	<b>18673</b>	<b>15581</b>	<b>25553</b>
<b>Evolución</b>	<b>2009-2010</b>	<b>2010-2011</b>	<b>2011-2012</b>	<b>2012-2013</b>	<b>2013-2014</b>	<b>2014-2015</b>	<b>2015-2016</b>	<b>2016-2017</b>	<b>2017-2018</b>	<b>2018-2019</b>	<b>2009-2019</b>
1.- Importe neto de la cifra de negocios	18%	17%	1%	13%	10%	2%	15%	4%	21%	30%	229%
2.- Variación de existencias p. terminados y en curso	-	-149%	-238%	24%	79%	-191%	16%	-163%	-112%	-2886%	-
3.- Trabajos de la empresa para su activo	-	-	-	-	-	-	-	-	-100%	-	-
4.- Aprovisionamientos	-61%	14%	3%	13%	11%	-7%	19%	12%	32%	46%	451%
5.- Otros ingresos de explotación	-63%	90%	-41%	-4%	1%	-31%	214%	-46%	47%	-36%	-55%
6.- Otros gastos de explotación	0%	15%	1%	-4%	6%	15%	0%	22%	5%	1%	77%
8.- Amortización del inmovilizado	67%	31%	7%	24%	47%	13%	20%	4%	-2%	20%	613%
9.- Imputación de subvenciones de inmovilizado no final	-	-	-	-	27%	-18%	44%	-14%	-8%	-21%	-
10.- Excesos de provisiones	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
11.- Deterioro y resultados por enajenaciones de inmovi	-	-	-	-	-90%	200%	108%	0%	56%	777%	-
<b>Resultado de explotación</b>	-81%	-28%	-5%	527%	31%	-76%	383%	-81%	-133%	-948%	-35%
12.- Ingresos financieros	-16%	-35%	168%	-12%	-14%	5%	11%	-35%	29%	33%	44%
13.- Gastos financieros	2%	47%	27%	-56%	154%	-28%	-51%	17%	-31%	-9%	-45%
14.- Variación de valor razonable en instrumentos financ	-	-	-	-	-	-	-	-	-	835%	-
15.- Diferencias de cambio	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-143%	-
16.- Deterioro y resultado por enajenaciones de instrume	-94%	-58%	698%	-106%	637%	-100%	-	-	-	-100%	-100%
<b>Resultado financiero</b>	-16%	-45%	228%	-10%	-27%	16%	20%	-38%	35%	37%	60%
<b>Resultado antes de impuestos</b>	-54%	-41%	163%	44%	-1%	-37%	103%	-62%	-10%	133%	6%
Impuestos sobre beneficios	-140%	120%	199%	-107%	200%	-376%	-98%	14220%	-30%	-104%	-86%
<b>Resultado del ejercicio</b>	<b>-49%</b>	<b>-34%</b>	<b>168%</b>	<b>22%</b>	<b>-3%</b>	<b>-28%</b>	<b>82%</b>	<b>-41%</b>	<b>-17%</b>	<b>64%</b>	<b>10%</b>

Tabla 3. Relaciones lógicas

<b>Almiral</b>	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Liquidez	1,20	1,08	0,76	0,64	0,49	2,10	2,35	1,05	0,71	0,55	0,61
Solvencia	2,06	2,18	2,43	3,13	2,11	2,26	2,38	2,32	2,19	1,96	2,22
Endeudamien	0,95	0,84	0,70	0,47	0,90	0,80	0,73	0,76	0,84	1,05	0,82
Cobertura	1,07	1,03	0,89	0,88	0,82	1,35	1,40	1,01	0,92	0,90	0,91
<b>Biosearch</b>	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Liquidez	1,47	0,86	0,75	0,82	1,73	1,34	1,23	1,44	1,92	3,17	2,92
Solvencia	2,34	2,50	2,18	2,18	2,38	2,46	2,43	2,42	2,92	3,53	3,47
Endeudamien	0,74	0,67	0,85	0,85	0,73	0,69	0,70	0,70	0,52	0,40	0,40
Cobertura	1,14	0,95	0,87	0,91	1,15	1,10	1,09	1,22	1,50	1,67	1,72
<b>FaesFarma</b>	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Liquidez	0,86	0,80	0,83	1,57	1,66	2,95	3,65	4,05	3,28	1,84	3,04
Solvencia	2,09	2,17	2,26	2,81	3,27	6,92	8,00	7,15	4,18	4,26	6,74
Endeudamien	0,92	0,86	0,79	0,55	0,44	0,17	0,14	0,16	0,31	0,31	0,17
Cobertura	0,96	0,93	0,94	1,15	1,17	1,33	1,46	1,65	1,29	1,24	1,32
<b>Reig Jofre</b>	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Liquidez	0,15	0,31	1,84	4,04	17,22	1,72	1,98	2,16	2,36	2,21	1,43
Solvencia	1,88	1,74	2,37	13,85	330,37	2,76	3,51	2,84	3,29	3,39	2,52
Endeudamien	1,13	1,35	0,73	0,08	0,00	0,57	0,40	0,54	0,44	0,42	0,66
Cobertura	0,61	0,58	1,56	1,31	1,05	1,20	1,24	1,46	1,38	1,27	1,12
<b>ROVI</b>	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Liquidez	2,06	1,85	2,39	1,70	1,53	1,51	2,21	1,79	2,31	2,23	3,32
Solvencia	1,76	1,58	1,93	1,84	1,76	1,61	2,19	2,07	2,49	2,50	2,84
Endeudamien	1,32	1,72	1,08	1,20	1,32	1,63	0,84	0,93	0,67	0,67	0,54
Cobertura	2,97	3,47	2,59	1,78	1,83	2,11	2,10	2,10	2,10	2,74	2,39

Tabla 4. Ratios financieras a corto plazo

<b>Almirall</b>	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Liquidez general	1,30	1,08	0,76	0,64	0,49	2,10	2,35	1,05	0,71	0,55	0,61
Liquidez inmediata	0,99	0,91	0,63	0,46	0,37	2,00	2,24	0,96	0,63	0,45	0,50
Tesorería	0,07	0,12	0,05	0,06	0,11	0,51	1,26	0,30	0,38	0,11	0,18
CC	71421	34193	-122556	-132717	-258494	516399	574527	21221	-144468	-227943	-194880
CC exp	19678	10890	8442	21588	23503	23811	12965	3361	32425	34450	22716
CC fuera exp	51743	23303	-130998	-154305	-281997	492588	561562	17860	-176893	-262393	-217096
CBF	1,05	1,02	0,88	0,87	0,81	1,33	1,39	1,01	0,90	0,88	0,90
<b>Bioresearch</b>	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Liquidez general	1,47	0,86	0,75	0,82	1,73	1,34	1,23	1,44	1,92	3,17	2,92
Liquidez inmediata	1,10	0,53	0,50	0,48	1,10	0,79	0,78	0,85	1,13	1,75	1,50
Tesorería	0,05	0,01	0,04	0,01	0,06	0,03	0,01	0,03	0,08	0,22	0,01
CC	5342	-1964	-4408	-2755	4481	2775	2394	4097	7682	10910	11445
CC exp	5932	6730	5768	5955	5516	5149	5839	7392	10345	10200	11753
CC fuera exp	-590	-8694	-10176	-8710	-1035	-2374	-3445	-3295	-2663	710	-308
CBF	0,99	0,80	0,74	0,77	0,97	0,93	0,89	0,87	0,90	1,03	0,99
<b>FaesFarma</b>	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Liquidez general	0,86	0,80	0,83	1,57	1,66	2,95	3,65	4,05	3,28	1,84	3,04
Liquidez inmediata	0,49	0,46	0,51	0,99	1,05	1,85	2,55	3,04	2,50	1,43	2,24
Tesorería	0,01	0,01	0,06	0,09	0,16	0,22	0,82	1,55	0,80	0,75	0,85
CC	-8040	-15065	-12318	30004	33790	58612	82366	115711	80879	68716	96228
CC exp	34452	43905	42250	54607	53400	57136	61077	66522	59995	64316	78464
CC fuera exp	-42492	-58970	-54568	-24603	-19610	1476	21289	49189	20884	4400	17764
CBF	0,81	0,77	0,79	0,90	0,92	1,01	1,09	1,20	1,06	1,01	1,05
<b>Reig Jofre</b>	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Liquidez general	0,15	0,31	1,84	4,04	17,22	1,72	1,98	2,16	2,36	2,21	1,43
Liquidez inmediata	0,15	0,31	1,84	4,04	17,22	1,10	1,29	1,41	1,56	1,30	0,87
Tesorería	0,00	0,00	0,00	0,11	11,84	0,11	0,18	0,19	0,34	0,19	0,13
CC	-67049	-61980	43459	25620	4883	22401	28061	50991	46770	36605	24214
CC exp	1954	-1254	-306	-155	-112	25759	22944	33622	35195	42479	47572
CC fuera exp	-65095	-60726	43765	25775	4995	-3358	5117	11369	11575	-5874	-23358
CBF	0,61	0,58	1,57	1,31	1,05	0,98	1,04	1,08	1,07	0,97	0,91
<b>ROVI</b>	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Liquidez general	2,06	1,85	2,39	1,70	1,53	1,51	2,21	1,79	2,31	2,23	3,32
Liquidez inmediata	1,80	1,62	2,06	1,36	1,30	1,29	1,73	1,51	1,88	1,96	2,51
Tesorería	0,49	0,31	0,59	0,11	0,11	0,14	0,39	0,33	0,48	0,59	0,62
CC	67712	80621	67066	52774	61873	81729	83291	89909	96782	173312	193388
CC exp	36637	38052	44239	36440	36737	41905	38144	30311	34310	45880	86221
CC fuera exp	31075	42569	22827	16334	25136	39824	45147	59598	62472	127432	107167
CBF	1,44	1,60	1,26	1,16	1,23	1,35	1,40	1,53	1,51	1,88	1,48



Tabla 5. Ratios financieras a largo plazo

<b>Almirall</b>	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Solvencia	2,06	2,18	2,43	3,13	2,11	2,26	2,38	2,32	2,19	1,96	2,22
Estructura recursos permanentes	0,69	0,77	0,91	0,93	0,75	0,69	0,70	0,69	0,71	0,62	0,69
Cobertura inmovilizado recursos propios	0,75	0,79	0,80	0,82	0,61	0,93	0,99	0,70	0,65	0,55	0,63
Cobertura inmovilizado recursos permanentes	1,07	1,03	0,89	0,88	0,82	1,35	1,40	1,01	0,92	0,90	0,91
Autofinan. Total	0,49	0,58	0,68	0,68	0,77	0,51	0,77	0,79	0,98	0,92	0,81
Endeudamiento general	0,95	0,84	0,70	0,47	0,90	0,80	0,73	0,76	0,84	1,05	0,82
Endeudamiento LP	0,44	0,30	0,10	0,08	0,34	0,45	0,42	0,45	0,42	0,62	0,45
Endeudamiento CP	0,51	0,54	0,60	0,39	0,56	0,34	0,30	0,31	0,42	0,42	0,37
Composición de la deuda	0,87	0,56	0,17	0,20	0,60	1,32	1,39	1,43	0,98	1,47	1,24
Cobertura gastos financieros	12,75	13,56	6,21	10,18	-72,44	31,95	6,90	4,12	-6,93	13,40	15,09
Capacidad de devolución	0,29	0,23	0,12	0,11	-0,13	0,46	0,11	0,07	-0,16	0,06	0,19
<b>Biosearch</b>	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Solvencia	2,34	2,50	2,18	2,18	2,38	2,46	2,43	2,42	2,92	3,53	3,47
Estructura recursos permanentes	0,72	0,84	0,88	0,82	0,68	0,75	0,81	0,83	0,90	0,85	0,87
Cobertura inmovilizado recursos propios	0,82	0,80	0,76	0,75	0,78	0,83	0,88	1,01	1,35	1,42	1,49
Cobertura inmovilizado recursos permanentes	1,14	0,95	0,87	0,91	1,15	1,10	1,09	1,22	1,50	1,67	1,72
Autofinan. Total	0,12	0,13	0,15	0,16	0,16	0,17	0,17	0,20	0,18	0,17	0,18
Endeudamiento general	0,74	0,67	0,85	0,85	0,73	0,69	0,70	0,70	0,52	0,40	0,40
Endeudamiento LP	0,39	0,19	0,13	0,21	0,47	0,33	0,24	0,21	0,11	0,18	0,15
Endeudamiento CP	0,36	0,48	0,72	0,63	0,26	0,36	0,46	0,50	0,41	0,22	0,25
Composición de la deuda	1,07	0,39	0,18	0,34	1,78	0,91	0,53	0,42	0,28	0,82	0,61
Cobertura gastos financieros	-23,29	5,15	-13,24	-0,95	0,75	1,10	0,68	-13,73	14,29	44,20	12,47
Capacidad de devolución	-0,54	0,07	-0,22	-0,03	0,03	0,05	0,02	-0,33	0,22	0,46	0,10
<b>FaesFarma</b>	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Solvencia	2,09	2,17	2,26	2,81	3,27	6,92	8,00	7,15	4,18	4,26	6,74
Estructura recursos permanentes	0,69	0,74	0,76	0,79	0,85	0,96	0,98	0,97	0,84	0,94	0,95
Cobertura inmovilizado recursos propios	0,66	0,69	0,71	0,91	0,99	1,28	1,44	1,60	1,08	1,17	1,25
Cobertura inmovilizado recursos permanentes	0,96	0,93	0,94	1,15	1,17	1,33	1,46	1,65	1,29	1,24	1,32
Autofinan. Total	0,77	0,76	0,78	0,70	0,69	0,72	0,72	0,73	0,79	0,79	0,78
Endeudamiento general	0,92	0,86	0,79	0,55	0,44	0,17	0,14	0,16	0,31	0,31	0,17
Endeudamiento LP	0,45	0,34	0,32	0,27	0,18	0,04	0,02	0,03	0,20	0,06	0,05
Endeudamiento CP	0,47	0,51	0,47	0,29	0,26	0,13	0,12	0,13	0,12	0,25	0,12
Composición de la deuda	0,96	0,67	0,69	0,93	0,70	0,28	0,17	0,22	1,64	0,25	0,41
Cobertura gastos financieros	7,42	12,69	7,54	8,00	11,65	22,76	35,99	55,07	475,89	455,09	902,16
Capacidad de devolución	0,14	0,19	0,14	0,22	0,30	0,89	1,11	1,01	0,44	0,50	1,00
<b>Reig Jofre</b>	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Solvencia	1,88	1,74	2,37	13,85	330,37	2,76	3,51	2,84	3,29	3,39	2,52
Estructura recursos permanentes	0,83	0,88	0,83	1,00	1,00	0,79	0,86	0,82	0,84	0,83	0,75
Cobertura inmovilizado recursos propios	0,50	0,51	1,29	1,31	1,05	0,94	1,06	1,21	1,16	1,05	0,85
Cobertura inmovilizado recursos permanentes	0,61	0,58	1,56	1,31	1,05	1,20	1,24	1,46	1,38	1,27	1,12
Autofinan. Total	0,11	0,13	0,09	0,09	0,12	0,00	0,00	0,72	0,72	0,71	0,65
Endeudamiento general	1,13	1,35	0,73	0,08	0,00	0,57	0,40	0,54	0,44	0,42	0,66
Endeudamiento LP	0,21	0,14	0,21	0,00	0,00	0,27	0,17	0,21	0,19	0,21	0,33
Endeudamiento CP	0,93	1,21	0,52	0,08	0,00	0,30	0,23	0,33	0,24	0,21	0,33
Composición de la deuda	0,22	0,12	0,40	0,00	0,00	0,92	0,74	0,64	0,79	0,97	0,98
Cobertura gastos financieros	-5,05	-0,19	0,36	1,87	62,26	2,41	15,79	10,52	9,35	15,19	5,15
Capacidad de devolución	-0,35	-0,01	0,02	1,10	14,48	0,01	0,41	0,18	0,14	0,17	0,04
<b>ROVI</b>	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Solvencia	1,76	1,58	1,93	1,84	1,76	1,61	2,19	2,07	2,49	2,50	2,84
Estructura recursos permanentes	0,70	0,68	0,69	0,74	0,80	0,77	0,78	0,86	0,84	0,91	0,81
Cobertura inmovilizado recursos propios	2,08	2,35	1,79	1,32	1,46	1,64	1,64	1,80	1,76	2,50	1,94
Cobertura inmovilizado recursos permanentes	2,97	3,47	2,59	1,78	1,83	2,11	2,10	2,10	2,10	2,74	2,39
Autofinan. Total	0,10	0,09	0,09	0,08	0,06	0,06	0,05	0,05	0,04	0,03	0,03
Endeudamiento general	1,32	1,72	1,08	1,20	1,32	1,63	0,84	0,93	0,67	0,67	0,54
Endeudamiento LP	0,43	0,48	0,44	0,35	0,25	0,29	0,28	0,16	0,19	0,10	0,23
Endeudamiento CP	0,89	1,24	0,64	0,85	1,07	1,34	0,56	0,77	0,48	0,57	0,31
Composición de la deuda	0,48	0,38	0,70	0,41	0,23	0,22	0,51	0,21	0,40	0,17	0,75
Cobertura gastos financieros	22,40	10,70	4,92	9,11	27,78	11,41	10,07	38,76	13,39	17,13	41,95
Capacidad de devolución	0,27	0,09	0,10	0,19	0,18	0,14	0,17	0,24	0,13	0,07	0,18

Tabla 6. Ratios económicas

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
<b>Almirall</b>											
ROI	13,90%	10,76%	4,94%	3,58%	-6,03%	20,22%	4,73%	3,23%	-7,14%	3,03%	8,39%
Rentabilidad de los activos después de intereses	12,81%	9,97%	4,14%	3,23%	-6,12%	19,59%	4,05%	2,45%	-8,17%	2,81%	7,83%
Rentabilidad de los activos después de impuestos	12,96%	10,29%	5,84%	5,58%	-2,39%	19,01%	3,14%	2,00%	-10,28%	2,51%	7,68%
Rentabilidad financiera antes de impuestos	24,92%	18,39%	7,04%	4,75%	-11,62%	35,18%	6,98%	4,30%	-15,05%	5,75%	14,25%
Rentabilidad financiera después de impuestos	25,21%	18,99%	9,93%	8,20%	-4,53%	34,15%	5,42%	3,52%	-18,93%	5,13%	13,96%
<b>Bioresearch</b>											
ROI	-23,00%	2,63%	-10,21%	-1,44%	1,34%	2,12%	0,89%	-13,68%	7,60%	13,15%	2,77%
Rentabilidad de los activos después de intereses	-23,98%	2,12%	-10,99%	-2,96%	-0,44%	0,20%	-0,41%	-14,67%	7,07%	12,86%	2,55%
Rentabilidad de los activos después de impuestos	-17,30%	1,29%	-8,86%	-2,12%	-0,18%	-1,40%	-0,83%	-10,41%	6,50%	10,46%	1,89%
Rentabilidad financiera antes de impuestos	-41,85%	3,54%	-20,33%	-5,47%	-0,76%	0,33%	-0,70%	-24,99%	10,75%	17,94%	3,58%
Rentabilidad financiera después de impuestos	-30,19%	2,15%	-16,40%	-3,90%	-0,31%	-2,35%	-1,40%	-17,73%	9,88%	14,60%	2,66%
<b>FaesFarma</b>											
ROI	6,86%	8,77%	6,03%	7,67%	9,28%	12,82%	13,88%	14,17%	10,57%	11,72%	14,88%
Rentabilidad de los activos después de intereses	5,93%	8,08%	5,23%	6,71%	8,49%	12,26%	13,50%	13,91%	10,54%	11,70%	14,86%
Rentabilidad de los activos después de impuestos	8,58%	8,91%	6,40%	6,80%	7,93%	9,48%	10,44%	11,05%	9,82%	10,59%	13,29%
Rentabilidad financiera antes de impuestos	11,39%	15,01%	9,37%	10,42%	12,23%	14,33%	15,42%	16,17%	13,86%	15,28%	17,45%
Rentabilidad financiera después de impuestos	16,47%	16,54%	11,47%	10,56%	11,43%	11,08%	11,94%	12,84%	12,91%	13,83%	15,60%
<b>Reig Jofre</b>											
ROI	-18,57%	-0,72%	1,03%	7,96%	4,38%	0,39%	11,83%	6,33%	4,35%	4,92%	1,54%
Rentabilidad de los activos después de intereses	-22,25%	-4,45%	-1,82%	3,69%	4,31%	0,23%	11,08%	5,73%	3,88%	4,60%	1,25%
Rentabilidad de los activos después de impuestos	-22,25%	-6,20%	-1,82%	4,09%	3,67%	0,48%	10,80%	3,64%	4,28%	4,48%	1,11%
Rentabilidad financiera antes de impuestos	-47,45%	-10,44%	-3,14%	3,98%	4,33%	0,36%	15,50%	8,84%	5,58%	6,52%	2,06%
Rentabilidad financiera después de impuestos	-47,45%	-14,54%	-3,14%	4,41%	3,68%	0,75%	15,10%	5,62%	6,15%	6,35%	1,84%
<b>ROVI</b>											
ROI	15,33%	5,97%	5,33%	10,09%	10,39%	8,67%	7,62%	11,43%	5,10%	2,83%	6,30%
Rentabilidad de los activos después de intereses	14,65%	5,42%	4,25%	8,98%	10,01%	7,91%	6,86%	11,14%	4,72%	2,67%	6,15%
Rentabilidad de los activos después de impuestos	13,95%	5,64%	4,89%	10,53%	9,92%	7,70%	7,68%	11,15%	7,21%	3,76%	6,11%
Rentabilidad financiera antes de impuestos	34,00%	14,72%	8,83%	19,72%	23,26%	20,82%	12,62%	21,53%	7,88%	4,44%	9,49%
Rentabilidad financiera después de impuestos	32,36%	15,33%	10,17%	23,12%	23,05%	20,26%	14,13%	21,56%	12,03%	6,27%	9,43%

Tabla 7. Ratios bursátiles

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
<b>Almirall</b>											
Capitalización bursátil	1518141295	1132792520	881983619	1270395061	2047741273	2378077914	3222079384	2552758546	1444141860	2324423528	2555482565
BPA	1,09	0,94	0,51	0,45	-0,23	2,70	0,44	0,29	-1,28	0,36	1,10
Dividendo por acción (DPA)	0,316	0,332	0,2856	0,172	0,153	0	0	0,19	0,19	0,184	0,198
Rentabilidad de la acción	71,93%	-21,75%	-17,95%	43,54%	60,98%	16,13%	35,49%	-19,75%	-42,14%	62,32%	10,98%
Dividend Yield	3,46%	4,87%	5,38%	2,31%	1,29%	0,00%	0,00%	1,29%	2,28%	1,38%	1,35%
Price-earning-ratio (PER)	8,41	7,28	10,31	16,51	-50,40	5,10	42,28	51,05	-6,54	37,54	13,34
Rentabilidad bursátil	11,88%	13,73%	9,70%	6,06%	-1,98%	19,62%	2,37%	1,96%	-15,30%	2,66%	7,49%
Price to book	76,17	56,83	44,25	62,08	98,67	114,58	155,25	123,00	69,58	111,42	122,00
<b>Bioresearch</b>											
Capitalización bursátil	54237550,7	35773703,6	23656804	21925818,4	39812670,2	22502813,6	27118775,3	34619713,2	34619713,2	57122526,8	60584498,1
BPA	-0,16	0,01	-0,07	-0,02	0,00	-0,01	-0,01	-0,06	0,04	0,06	0,01
Dividendo por acción (DPA)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Rentabilidad de la acción	5,62%	-34,04%	-33,87%	-7,32%	81,58%	-43,48%	20,51%	27,66%	0,00%	65,00%	6,06%
Dividend Yield	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Price-earning-ratio (PER)	-5,74	56,07	-5,77	-23,78	-545,38	-42,30	-85,82	-10,38	16,96	16,93	96,01
Rentabilidad bursátil	-17,42%	1,78%	-17,33%	-4,21%	-0,18%	-2,36%	-1,17%	-9,63%	5,90%	5,91%	1,04%
Price to book	3,92	2,58	1,71	1,58	2,88	1,63	1,96	2,50	2,50	4,13	4,38
<b>FaesFarma</b>											
Capitalización bursátil	642814953	532528072	253974926	337950507	580216080	404274719	684247655	856687003	768942400	802178933	1390738860
BPA	0,11	0,12	0,09	0,10	0,10	0,11	0,12	0,14	0,15	0,17	0,21
Dividendo por acción (DPA)	0,09	0,09	0,04	0,06	0,065	0,095	0,09	0,0165	0,108	0,12	0,14
Rentabilidad de la acción	22,00%	-21,01%	-53,11%	37,90%	63,94%	-31,25%	65,70%	22,34%	-9,29%	5,10%	73,06%
Dividend Yield	2,52%	3,30%	3,23%	3,64%	2,46%	5,52%	3,26%	0,49%	3,67%	4,04%	2,80%
Price-earning-ratio (PER)	31,76	21,88	14,55	17,31	25,67	15,96	22,54	23,41	19,98	17,42	23,33
Rentabilidad bursátil	3,15%	4,57%	6,87%	5,78%	3,90%	6,27%	4,44%	4,27%	5,00%	5,74%	4,29%
Price to book	35,7	27,3	12,4	16,5	26,4	17,2	27,6	33,6	29,4	29,7	50
<b>Reig Jofre</b>											
Capitalización bursátil	161069834	111762742	52594231,4	42732813	95327044,3	227571193	218089059	197228366	150118437	148314153	191677392
BPA	-0,12	-0,03	-0,01	0,01	0,01	0,00	0,30	0,12	0,14	0,14	0,04
Dividendo por acción (DPA)	0	0	0	0	0,037	0	0	0	0,047	0,046	0,045
Rentabilidad de la acción	-2,00%	-30,61%	-52,94%	-18,75%	151,54%	-37,93%	1816,67%	-9,57%	-23,49%	-0,60%	12,50%
Dividend Yield	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	12,76%	0,00%	0,00%	0,00%	2,01%	2,02%	1,79%
Price-earning-ratio (PER)	-3,98	-10,34	-16,77	8,96	26,12	288,06	11,59	26,32	17,25	16,42	61,22
Rentabilidad bursátil	-25,09%	-9,67%	-5,96%	11,16%	3,83%	0,35%	8,63%	3,80%	5,80%	6,09%	1,63%
Price to book	4,9	3,4	1,6	1,3	2,9	1,8	1,725	6,24	4,68	4,56	5,04
<b>ROVI</b>											
Capitalización bursátil	387000000	240000000	254500000	265000000	499000000	515000000	722000000	612000000	782500000	872500000	1368082746
BPA	0,46	0,24	0,15	0,41	0,50	0,49	0,35	0,64	0,37	0,31	0,45
Dividendo por acción (DPA)	0,09	0,14	0,17	0,13	0,14	0,16	0,17	0,14	0,18	0,12	0,08
Rentabilidad de la acción	34,02%	-36,16%	9,63%	6,62%	90,88%	4,82%	41,83%	-14,27%	29,35%	12,27%	40,29%
Dividend Yield	1,12%	2,94%	3,38%	2,39%	1,37%	1,57%	1,17%	1,14%	1,17%	0,69%	0,33%
Price-earning-ratio (PER)	16,73	20,41	33,03	12,84	19,87	21,16	41,24	19,22	41,91	56,06	53,87
Rentabilidad bursátil	5,98%	4,90%	3,03%	7,79%	5,03%	4,73%	2,43%	5,20%	2,39%	1,78%	1,86%
Price to book	129,00	80,00	84,83	88,33	166,33	171,67	240,67	204,00	260,83	290,83	406,67