

Roche, mejorando la productividad del I+D con nuevos fármacos



Análisis

Juan Carlos Acitores

Presidente de Acifiel Partners EAF SL

La farmacéutica Roche se crea en Basilea en 1896, siendo su principal accionista la familia Hoffmann-Oeri con un 7% del capital, que es el grupo familiar más rico de Suiza. La empresa capitaliza actualmente 265.000 millones de francos, con ventas en 2024 de 60.495 millones, ebitda de 24.365 millones, beneficios netos de 18.250 millones y flujo de caja libre de 16.030 millones. Su gasto en I+D en 2024 fue de 12.900 millones (un 21,3% sobre ventas), siendo una prioridad clave para el desarrollo de nuevas moléculas (NME) en su pipeline de nuevos productos. Desde hace más de 65 años ha sido uno de los líderes mundiales en diagnósticos clínicos y en oncología (tratamiento del cáncer).

Entre sus hitos empresariales está la creación de Chugai Pharmaceutical en Japón en 2002 (fusión de Nippon Roche y Chugai) y la adquisición de la biotecnológica estadounidense Genentech en 2009. Hoy en día tiene dos grandes divisiones: la farmacéutica, que supone el 78% de las ventas totales, y la de diagnósticos clínicos (el 22% restante).

Tomando como referencia las ventas acumuladas en los nueve primeros meses de 2025, la división de productos farmacéuticos ha crecido en sus ventas a tipos de cambio constantes del 9%, y está centrada en las siguientes áreas terapéuticas: oncología (33% de las ventas totales), neurología (21%), hematología (18%), inmunología (14%), oftalmología (9%) y otros (5% restante). La división diagnóstica ha crecido en ventas en 9M2025 un 1% a tipo de cambio constantes, afectada por la situación de reforma de precios en China (en Norteamérica las ventas han crecido un 7% y en EMEA un +6%). En la división diagnóstica es líder tecnológico en el lanzamiento de servicios digitales y nuevos productos (*core lab*, *molecular lab* y *pathology lab*). A modo de ejemplo, de su calidad tecnológica con SBX tiene el récord mundial en la velocidad de secuenciación completa del genoma humano.

A nivel agregado para el grupo Roche el mercado más importante es Estados Unidos con un 49% de las ventas, seguido de Europa (23%), Asia (20%) y resto del mundo (8%). Uno de los objetivos del nuevo CEO de Roche (Thomas Schinecker desde 2023) es la mejora de la productividad del I+D. En apenas 30 meses los resultados son visibles y alentadores, ya que ha concentrado el presupuesto de I+D en un número menor de proyectos (ha bajado de 81 a 65), apostando por los compuestos con mayores probabilidades de éxito.

Ha mejorado en un 27% el valor monetario ajustado por riesgo asignado al portfolio global de moléculas en desarrollo, y en 2025-2026 entrarán en fase 3 final de ensayos clínicos 10 compuestos, algunos de los cuales puede tener un gran impacto económico futuro en caso de tener éxito. Es el caso de NXT007 en hemofilia, Troninemab en Alzheimer, Prasinezumab en Parkinson, Zilebesiran en hipertensión, Pegozafermin en MASH, y CT-388 y CT-868 en tratamiento de la obesidad.

De hecho, Roche tiene como objetivo a partir de 2030 ser la tercera farmacéutica en el ranking mundial del tratamiento de la obesidad, tras Eli Lilly y Novo Nordisk. Roche está haciendo un uso intensivo de la inteligencia artificial para mejorar todos sus procesos de investigación y operativos.

El gran éxito terapéutico de 2025 han sido los espectaculares datos clínicos de Giredestrant en el tratamien-



EE

to del cáncer de pecho, que según las previsiones de los analistas puede generar unas ventas potenciales superiores a 10 BnUSD. Ha sido un punto de inflexión positivo en la percepción del mercado inversor sobre el éxito futuro del nuevo CEO en su plan de mejora de la productividad del I+D, porque en los últimos años ha habido mucho escepticismo de los analistas especialistas en el sector farmacia europeo que consideraban que Roche se había quedado atrás respecto a la calidad del I+D de competidores como Astrazeneca y de Novartis en su pipeline de nuevos fármacos.

Roche acaba de anunciar un acuerdo con la administración Trump en EEUU para evitar la imposición de aranceles a las exportaciones farmacéuticas desde Suiza, que implica mayores inversiones de Roche en Estados Unidos (50 BnUSD hasta 2030 en desarrollo de nuevos centros productivos y de I+D), reducción de precios a los pacientes en el programa Medicaid y una política de venta directa de medicamentos en la plataforma TrumpRX, con precios más competitivos para el paciente al no contar con la intermediación de los PBM (*Pharmacy Benefit Managers*).

Roche ha asegurado que está garantizado el crecimiento en ventas y beneficios hasta el 2028 con la gama de productos existentes, y que a partir de 2029 será el lanzamiento de nuevos fármacos lo que permita seguir sosteniendo el crecimiento futuro. Roche lleva 38 años seguidos incrementando el dividendo en metálico en francos suizos, y dentro de su política de gestión de capital realiza adquisiciones selectivas para potenciar sus

opciones de desarrollo de nuevos medicamentos (es el caso de la compra 89bio en 2025, Carmot Therapeutics en 2024 y Telavant Holdings en 2023). Cotiza a un PER 2026 estimado de 14,7 veces (un descuento del 10% sobre la media de los últimos 15 años), su rentabilidad por dividendo es del 3,3%, con un BPA que está previsto que crezca a tasas anuales del 9% en los próximos 3 años. La opcionalidad de lanzar nuevos medicamentos es un elemento de creación de valor (podría llevar su PER a los niveles de 18,0 veces vistos en 2014-2016), que el mercado inversor empieza a vislumbrar, intuyendo que puede haber sorpresas positivas como Giredestrant (la cotización ha subido un 25% en los últimos 3 meses).

La fortaleza del franco suizo (moneda en la que reporta Roche) tiene un efecto negativo de conversión y también sobre márgenes operativos, porque el porcentaje de ventas en Suiza es limitado y tiene mayor peso relativo su porcentaje de costes operativos suizos sobre los costes totales. En la medida en que el CHF es una moneda actualmente muy apreciada en términos de paridad de poder de compra, si a futuro se deprecia frente al dólar y al euro tendrá un efecto positivo en los crecimientos agregados de beneficios en CHF de Roche

Se enfoca en la obesidad, alzheimer e hipertensión para competir en EEUU

Soportes y resistencias a vigilar en el Ibex

Cifras en euros

Empresa	Análisis	Primer Soporte	Segundo Soporte	Primera Resistencia	Segunda Resistencia
Acciona	Reducir parcialmente tras alcanzar los 195-200 (altos históricos de 2022)	164	155	203	Subida Libre
Acc. Energía	Reducir tras perder los 21-22 euros	18,4	16,5	22	24
Acerinox	Mantener. Entra en subida libre. Aprovechen la vuelta atrás a 10,50-11 euros para comprar	11	10,5	12,65	Subida Libre
ACS	Recoger beneficios parciales tras posible techo en los 80 euros	75,3	65	Subida Libre	Subida Libre
Aena	Mantener. Stop en 22 euros. Si pierde los 22 caerá a 19 euros	22	21,7	24,4	26
Amadeus	Mantener. Aumentar tras caer a los 60-62 euros	60	55	69,3	75,5
Arcelor Mittal	Mantener buscando que supere los 35,50 euros y entre en modo cohete	31,75	29	40	45
Bankinter	Mantener. Subida libre. Sin debilidad estructural mientras no pierda los 12,10-11,60	12,3	11,5	Subida Libre	Subida Libre
BBVA	Mantener. Subida libre. Sin debilidad estructural mientras no pierda los 15,30	15,3	14	Subida Libre	Subida Libre
CaixaBank	Mantener. Subida libre. Sin debilidad estructural mientras no pierda los 8,38	8,38	7,35	Subida Libre	Subida Libre
Cellnex	Mantener. Puede buscar los 24-25 euros	25	22,5	30,25	34,5
Enagás	Mantener buscando objetivos en los 14,40 y 15,50-16 euros	13	12,3	14,4	15,5
Endesa	Mantener. Recoger beneficios parciales. Techo temporal en 32,50	29	28	32,5	Subida Libre
Ferrovial	Mantener. Debilidad solo si pierde los 50-51 euros	52,5	50	56,2	Subida Libre
Fluidra	Mantener con stop en 22 euros	22	20,5	25,9	33,3
Grifols	Mantener en busca de alzas hacia los 14 y 16 euros. Comprar en 9,65	9,9	8,6	12,8	13,55
IAG	Mantener. Objetivos en 5,20 euros	4,12	3,9	4,65	5,2
Iberdrola	Mantener. Subida libre	17,15	16,5	Subida Libre	Subida Libre
Inditex	Mantener. Busca sus altos históricos en 55-56 euros	49,25	46	58	Subida Libre
Indra	Mantener. Reducir parcialmente. Techo temporal en los 51,20	42,8	36,5	51,25	Subida Libre
Inmb. Colonial	Mantener / Comprar en un retroceso a los 5-5,10 euros	5,07	4,7	6,15	8,4
Logista	Mantener mientras no pierda los 28 euros	28	26,1	30,5	31,25
Mapfre	Mantener. Techo temporal en los 4,20 euros	3,7	3,25	4,2	Subida Libre
Merlin	Mantener. Comprar en los 11,80 euros	11,8	10,55	13,9	Subida Libre
Naturgy	Mantener. En fase de digestión de la fuerte alza previa	23,6	21	26	27,7
Puig	Vuelta alcista desde los 13 euros (probable suelo)	13,6	13,1	15,9	17,5
Redeia	Mantener. Comprar en 15 euros. Debilidad si pierde estos 15 euros	15	14	16,85	17,07
Repsol	Mantener. Subida libre tras superar los 16 euros	15,25	14	17,15	Subida Libre
Rovi	Mantener. Comprar en un recorte a los 54-52	53,9	50	66	74
Sabadell	Mantener. Subida libre. Sin debilidad estructural mientras no pierda los 2,93 euros	2,93	2,8	3,4	Subida Libre
Sacyr	Reducir si pierde 3,45 euros	3,45	3,35	3,95	4,5
Santander	Mantener. Subida libre	7,09	6,75	Subida Libre	Subida Libre
Solaria	Mantener. Sin debilidad mientras no pierda los 13,70 y 12 euros	16,1	14,7	19	20
Telefónica	Pierde su directriz alcista de medio plazo. Reducir	3,1	3	5,25	6
Unicaja Banco	Mantener. Subida libre	2,2	1,86	Subida Libre	Subida Libre

Fuente: Ecotrader.