

<b>Empresa: Align Technology</b>		
Ticker: ALGN US Equity	País: EE.UU.	Market Cap: \$ 26,914.1 M
Mediana PT: \$ 32.76	Precio de entrada: \$ 25.84	

## RESUMEN FINANCIERO Y DE RATIOS

En millones USD		2016	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E
Ingreso Neto	USD	56,791	68,679	76,033	70,615	53,270	67,889	63,543
Var AoA	%	-10.7%	20.9%	10.7%	-7.1%	-24.6%	25.3%	-3.1%
Utilidad Bruta	USD	6,363	7,803	9,008	1,728	4,132	14,544	9,044
Margen Bruto	%	11.2%	11.4%	11.8%	2.4%	7.8%	21.4%	14.2%
Ebitda	USD	6,882	8,202	9,338	2,440	5,070	14,169	9,577
Margen Ebitda	%	12.1%	11.9%	12.3%	3.5%	9.5%	20.9%	15.1%
Utilidad Neta	USD	1,779	4,568	5,149	-2,454	-733	8,820	5,067
Margen Neto	%	3.1%	6.7%	6.8%	-3.5%	-1.4%	13.0%	8.0%

Fuente: Bloomberg, según los estimados del consenso de Bloomberg

## TESIS DE INVERSIÓN

- 1. Mercado de alineadores transparentes de alto crecimiento.** Existe un rápido cambio de los alineadores metálicos tradicionales hacia los transparentes, dada la mejor apariencia, comodidad, conveniencia y eficacia. Además, la penetración global es baja por el momento.
- 2. Participante dominante en el mercado.** Según Barclays, es el líder con una cuota de 75.2% en el mercado de alineadores transparentes. Esto, ya que es el mejor para abordar casos complejos, tiene una gran escala y tecnologías avanzadas.
- 3. Oportunidad en el mercado para adolescentes.** Es un mercado con 11 millones de casos anuales, donde la penetración de la compañía es baja (5-10% de los casos). Los esfuerzos de marketing y en redes sociales están impulsando la participación.
- 4. Mayores márgenes y preferencia por clientes.** Gracias a su gran escala, inversión en tecnología y crecimiento de ingresos, la compañía continúa reduciendo sus costos medios. Además, se ha visto una mejora en la disposición a pagar de los clientes, y más dentistas y ortodoncistas prefieren los productos.
- 5. Expansión internacional.** La compañía se está moviendo rápidamente para construir una presencia considerable en los grandes mercados internacionales, incluidos China (2.5 millones de potenciales pacientes) y Brasil (1 millón de potenciales pacientes)
- 6. Balance sólido.** Se tiene un balance general sólido, de muy alto margen y con una fuerte generación de flujo de caja operativo, que ha hecho que pueda financiar sus inversiones sin la necesidad de tomar deuda.
- 7. Valorización.** Las acciones tranzan a un múltiplo P/E a 2 años de x44.7, mayor que la mediana equivalente de los últimos 5 años de x36.2. Ello se debe a un alto crecimiento esperado para los siguientes años, superior al de sus pares. La compañía es ahora mucho más grande y rentable de lo que era hace 5 años.

## RIESGOS A LA TESIS

La tesis de inversión presenta los siguientes riesgos: (1) Impacto negativo del coronavirus (2) Sensibilidad a patrones de gastos de consumidores (3) Dificultades para penetrar nuevos mercados (4) Mayor competencia (5) Mayor costo de adquisición de clientes

## DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA

Align Technology es una compañía que diseña, fabrica y vende el sistema Invisalign principalmente a ortodoncistas y dentistas. Este sistema corrige la desalineación de los dientes mediante una serie de aparatos transparentes y removibles de plástico que enderezan los dientes a la posición final deseada. Es una excelente alternativa a los aparatos ortopédicos tradicionales, que utilizan soportes de metal o cerámica cementados en los dientes y conectados mediante alambres.

Align también fabrica y vende el sistema de escaneo intraoral, iTero para capturar varias imágenes dentales (ancho de dientes, distancia, medidas de sobremordida) y vincularlas a los registros del paciente.

Sus ingresos se generan principalmente en EE.UU. (44% de ingresos) y Suiza (33% de ingresos). Actualmente se está moviendo rápidamente para mejorar su presencia en mercados internacionales de gran potencial como China y Brasil.

Según Barclays, a nivel global tiene una cuota de 75.2% en el mercado de alineadores transparentes, por lo que es el líder. Es el mejor para abordar casos complejos, con una gran escala y tecnología avanzada.

Gráfico 1: Ingresos por segmento (2020)

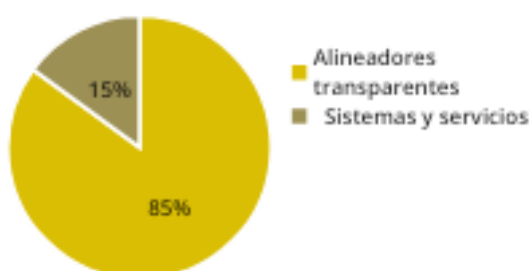
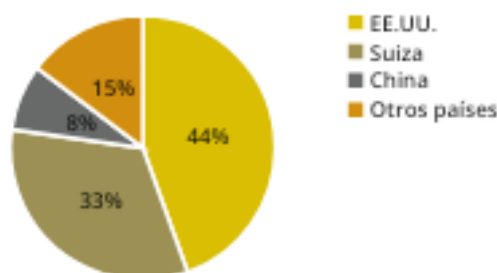


Gráfico 2: Ingresos por región (2020)



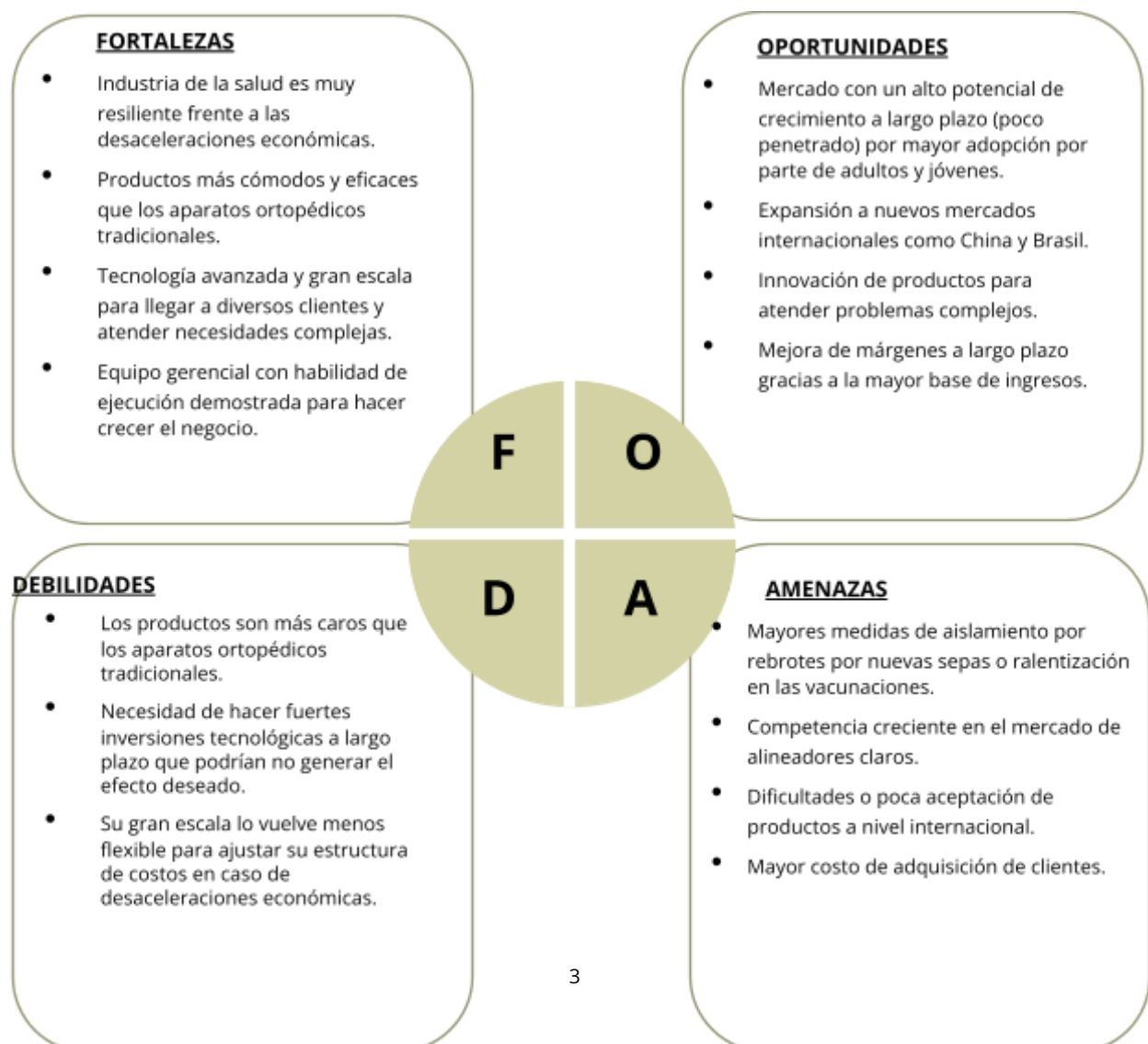
**1. Alineadores transparentes:** Ofrecen productos de alineadores transparentes Invisalign en una variedad de paquetes de tratamiento diseñados para necesidades específicas de cada paciente. El paquete depende de la gravedad de la maloclusión y la duración estimada del tratamiento. Los problemas que resuelven incluyen el apiñamiento dental, espaciado, extracciones, restauraciones, entre otros.

- a) **Productos integrales:** Son aquellos destinados para resolver principalmente los problemas más severos en los dientes y ofrece soluciones completas. Sus paquetes se dividen por fases, de acuerdo con las edades. Por ejemplo, un niño de entre 7 a 10 años empieza con un paquete de fase 1, y luego puede continuar con la fase 2 a un descuento especial.

En general, sus paquetes resuelven problemas de maloclusión desde leves a severos y contienen una amplia variedad de características de Invisalign para abordar los objetivos de tratamiento del médico. También aborda las necesidades de ortodoncia complejas de los pacientes más jóvenes con características avanzadas como avance mandibular, indicadores de cumplimiento y compensación por erupción dentaria.

- b) Productos no integrales: Incluye una variedad de paquetes de tratamiento a menor precio para casos de ortodoncia menos complejos, en el rango entre problemas suaves a moderados. Los paquetes son Invisalign Express, Lite, Go, Go Plus y Moderate. Estos paquetes también incluyen soportes para evaluación de casos, planes de tratamiento ClinCheck simplificados y una función de evaluación del progreso para el seguimiento de pacientes.
- c) Otros: Incluye productos de retención, tarifas de capacitación de Invisalign y ventas de productos auxiliares, como material de limpieza y herramientas de ajuste utilizadas por los profesionales dentales durante el curso del tratamiento. En cuanto a los productos de retención, ofrecen hasta 4 juegos de alineadores transparentes personalizados llamados Vivera Retainers.
2. Sistemas y servicios: Incluye tecnología de escaneo intraoral para permitir que el odontólogo cree una imagen 3D de los dientes utilizando un escáner intraoral de mano. El escaneo digital es más rápido, eficiente, preciso y cómodo. Align vende el sistema de escaneo intraoral iTero, que incluye una plataforma de hardware única y opciones de software de restauración u ortodoncia, servicios OrthoCAD y productos auxiliares. Asimismo, brindan la solución de software CAD/CAM que integra flujos de trabajo a laboratorios y consultorios dentales.

## ANÁLISIS FODA



## PRESENTACIÓN DE RESULTADOS 1T – 2021

En millones de USD	1T 2020	4T 2020	1T 2021	%ToT	%AoA
<b>Ingresos</b>	<b>551</b>	<b>835</b>	<b>895</b>	7%	62%
<i>Alineadores transparentes</i>	482	701	753	7%	56%
<i>Sistemas y servicios</i>	69	134	142	6%	104%
- Costos	157	224	218	-3%	39%
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>394</b>	<b>610</b>	<b>677</b>	11%	72%
<b>Margen Bruto</b>	<b>71.6%</b>	<b>73.2%</b>	<b>75.7%</b>		
- Gastos Operativos	324	397	452	14%	39%
Venta, general y administrativo	283	348	397	14%	40%
Investigación y desarrollo	42	49	55	12%	31%
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>70</b>	<b>213</b>	<b>225</b>	6%	222%
<b>Margen Operativo</b>	<b>12.7%</b>	<b>25.5%</b>	<b>25.2%</b>		
- Gastos financieros netos	-2	0	-2	-588%	-17%
- Otras perdidas/ganancias	19	-1	-35		
<b>Utilidad antes de impuestos</b>	<b>53</b>	<b>214</b>	<b>262</b>	22%	390%
- Impuestos a la renta	-1,465	56	61	10%	-104%
<b>Utilidad neta atribuible</b>	<b>1,518</b>	<b>158</b>	<b>200</b>	27%	-87%
<b>Margen neto</b>	<b>22.4%</b>	<b>22.4%</b>	<b>22.4%</b>		

Fuente: Bloomberg

### Ingresos

Los ingresos aumentaron +62% A/A, un fuerte salto, incluso mayor que el crecimiento de 28% A/A del trimestre anterior, dada la mayor adopción de los productos y servicios a nivel global.

Por el lado del segmento más grande, de alineadores transparentes, este creció 56% A/A, con mayores envíos en 65.8% A/A. Se vio una fortaleza en los mercados adultos y adolescentes en todos los productos y canales de clientes. A nivel regional, los ingresos crecieron fuertemente en Europa, liderado por Reino Unido, Alemania y Francia, así como en Norteamérica.

Los ingresos del segmento de sistemas y servicios se duplicaron anualmente, beneficiados por la mayor adopción de tecnología de escaneo intraoral como iTero, que se reflejaron en una mayor venta de escáneres cada vez más grandes. La venta de softwares CAD/CAM también aportaron significativamente.

El margen bruto ascendió a 75.7% desde 71.6% un año antes. Si bien se han dado algunos descuentos durante el trimestre para promocionar los productos, los mayores envíos han permitido generar eficiencias de manufactura que redujeron los costos unitarios.

### Utilidad y margen operativo

Para hacer frente a la creciente demanda y mantener la competitividad, se ha tenido que invertir cada vez más en contrataciones, marketing e innovación de productos.

Los gastos de venta, generales y administrativos crecieron 40% A/A, principalmente por nuevas contrataciones (planilla +23% A/A) que generaron mayores gastos salariales e inversión en iniciativas de publicidad para penetrar nuevos mercados. Muchas de estas contrataciones también fueron para impulsar el desarrollo de nuevos productos, por lo cual los gastos de investigación y desarrollo crecieron 31% A/A.

Dado que el crecimiento de ingresos superó con creces el incremento en los gastos operativos, el margen operativo casi se duplicó a 25.2% respecto a su valor un año antes.

### Utilidad y margen neto

Los gastos por intereses son prácticamente nulos ya que la compañía no mantiene deuda. Hasta el momento las nuevas inversiones han podido ser financiadas con la fuerte generación de flujo de caja operativo.

Por otro lado, este trimestre se tuvo una ganancia extraordinaria de \$34.5 millones, debido a que ganó una reclamación que presentó hacia otra compañía.

El periodo comparable pasado se tuvo un beneficio tributario único relacionado con ciertas transferencias de propiedad intelectual, por lo cual se tuvo una ganancia tributaria de \$1,465 millones, que no se ha tenido este trimestre. Así, el margen neto ha sido el mismo del año anterior, de 22.4%.

### Guía

Para 2021, la compañía espera un crecimiento de ingresos de entre 50-58%. Los ingresos del segundo semestre representarían más de la mitad de los ingresos del año completo. El margen operativo ascendería a entre 23.5-24.5% (vs 15.7% en 2020).

Además, durante el 2T 2021 esperan recomprar \$100 millones acciones, que estaría destinada a completar el programa de recompra de 600 millones de acciones que se anunció en mayo 2018.

## CAPACIDAD DE PAGO DE LA DEUDA

Cuadro 1: Métricas crediticias

			2016	2017	2018	2019	2020	U12M**
Rentabilidad	Margen Bruto	%	75.5	75.8	73.6	72.5	71.3	72.7
	Ebitda (ajustado)*	US D	273	391	521	616	526	649
	Margen Neto (ajus.)	%	17.6	15.7	20.4	16.7	71.5	15.8
	Flujo de caja oper.	US D	248	439	555	747	662	880
Liquidez	Ratio corriente	x	2.7	2.3	1.9	1.7	1.4	1.5
	Ratio ácido	x	2.5	2.1	1.7	1.5	1.2	1.3
Solvencia	Deuda Total*	US D	0	0	0	59	86	85
	Deuda Neta*	US D	-700	-761	-744	-809	-875	-1,046
	Deuda/Activos	%	0.0	0.0	0.0	2.4	1.8	1.7

\*En millones, fuente: Bloomberg

\*\*Últimos 12 meses.

El flujo de caja operativo ha tenido un crecimiento anual promedio de 28% entre 2016 y 2020 dada la acelerada adopción de los alineadores linguales transparentes, sobre todo por parte de la población adolescente y adulta joven. Asimismo, cada vez más ortodoncistas y dentistas utilizan tecnología de escaneo intraoral. La compañía ha sabido innovar con éxito para mantener su gran cuota de mercado.

La fuerte generación de caja interna le ha permitido cubrir sus inversiones y estrategia de recompra de acciones, sin necesidad de tomar deuda adicional. Actualmente su deuda asciende a solo 1.7% de sus activos. Tomando en cuenta el efectivo & equivalente disponible, la deuda neta es incluso negativa en -\$1,046 millones. El ratio ácido en 1.3, superior a la unidad, refleja

también su fuerte posición de liquidez. Dado el bajo nivel de deuda y fuerte generación de efectivo, no debería haber problemas para cumplir con las obligaciones financieras.

## PERSPECTIVAS DE CRECIMIENTO

### Mercado de alto crecimiento de alineadores transparentes

Según Piper Sandler, en términos de ingresos, el tamaño global del mercado de ortodoncia asciende a \$5 mil millones, de los cuales casi \$3 mil millones provienen de los alineadores transparentes y el resto, de Brackets. Además, se proyecta que el mercado de alineadores transparentes crecerá de \$ 2.85 mil millones en 2021 a \$10.04 mil millones en 2028, a una tasa anual compuesta de 19.7% durante el período 2021-2028.

El rápido crecimiento esperado se atribuye a la demanda, la baja penetración y el rápido desarrollo de este mercado que está impulsando un rápido cambio de los Brackets metálicos tradicionales y visibles hacia los invisibles, ya sea por cuestiones de apariencia, comodidad, conveniencia o menor tiempo de uso.

Según Align Technology, entre el 60% al 75% de la población mundial sufre de maloclusión (dientes desalineados) cada año. En ese sentido, es probable que la creciente demanda de estética y el aumento de la demanda de los alineadores en el tratamiento de ortodoncia impulsen el crecimiento del mercado durante en los próximos años. La administración estima un total de casos de ortodoncia de aproximadamente 15 millones al año. De ese total de casos, se considera que los alineadores transparentes tienen una participación porcentual baja, donde Align representa alrededor del 80-85% de dicha participación en alineadores transparentes.

Gráfico 2: División del mercado por ingresos

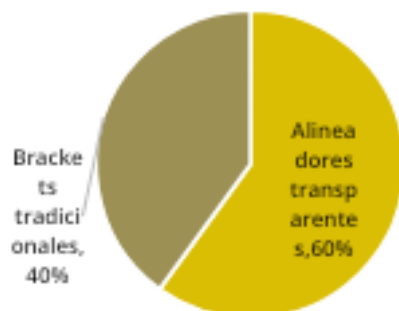
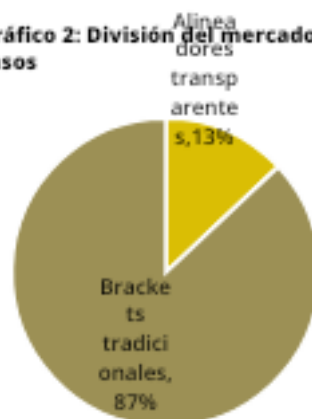


Gráfico 2: División del mercado por casos



Fuente: reportes de la compañía, Piper Sandler estimados

Se estima que el 60% de la población mundial sufre problemas de maloclusión o desalineación de los dientes y alrededor de 300 millones de personas podrían beneficiarse del cuidado dental en EEUU. No obstante, factores como la escasa conciencia sobre los efectos adversos de la maloclusión y el desinterés hacia el cuidado dental han provocado que una proporción muy baja de la población busque tratamiento dental. El mercado de alineadores transparentes profesionales de aproximadamente \$ 3 mil millones representa más de la mitad del mercado global de ortodoncia, pero los alineadores transparentes representan un porcentaje bajo de los 15 millones de casos de ortodoncia en todo el mundo.

La penetración de estos productos es significativamente baja y se utilizan en el tratamiento de solo el 15-17% de los casos de ortodoncia anualmente en América del Norte y entre 6-7% de

estos casos fuera de la región. Esto implica una oportunidad significativa para la expansión del mercado global, a medida que está mejorando el enfoque en educación a los pacientes sobre los beneficios de tratar la maloclusión y capacitar a más médicos para ofrecer el tratamiento y promover la adopción de estos productos. Por lo pronto, ha habido una evolución positiva: 18.3% de los casos de ortodoncia en 2020 se trataron con alineadores transparentes, en comparación del 6.1% de 2015. Tanto la baja penetración, como la importante oportunidad de crecimiento y desarrollo de mercado deberían generar en siguientes años un crecimiento sostenido del sector.

**Cuadro: Descomposición de la población de pacientes (en millones)**

	Global	EEUU
Población	7,500M	325M
75% pueden beneficiarse de ortodoncia	5,625M	244M
Reciben ortodoncia por año (mercado direccionable)	12M	4M
% que puede beneficiarse y que realmente recibe el tratamiento	0.2%	1.6%

Fuente: National health & Nutrition Examination Survey (NHANES III), Align Technology, Straumann investor deck, Piper Jaffray Research

### Oportunidad significativa en el mercado para adolescentes

La penetración es aún menor cuando se trata de aproximadamente 11 millones de casos de ortodoncia en adolescentes en todo el mundo, donde Piper Sandler estima que menos del 5% de los casos se tratan con alineadores transparentes. En ese sentido, la oportunidad de penetrar este segmento es aun mayor y se espera que Align tenga una mayor penetración en el mercado de adolescentes en los próximos años.

El avance se daría tanto a nivel nacional como internacional dado que la compañía está impulsando la inversión en marketing y redes sociales para generar mayor conciencia y conocimiento respecto al producto y sus beneficios. Con ello se espera una mayor participación de los pacientes. Según datos de encuestas de Piper Sandler, la combinación de alineadores transparentes para adolescentes y preadolescentes en EEUU continuará creciendo en 2021, y se esperaría que se produzca un entorno similar en otros mercados internacionales clave, como China.

**Cuadro: Estimaciones del mercado de ortodoncia a nivel global**

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021 E
<b>Inicio del caso de paciente de ortodoncia</b>							
Adultos	2,925	2,963	3,000	3,038	3,075	2,921	3,088
Adolescentes	8,775	8,888	9,000	9,113	9,225	8,764	9,263
Total	11,700	11,851	12,000	12,151	12,300	11,685	12,351
<b>Brackets</b>							
Adultos	2,461	2,396	2,293	2,174	1,991	1,799	1,707
Adolescentes	8,522	8,557	8,515	8,380	8,251	7,748	7,796
Total	10,983	10,953	10,808	10,554	10,242	9,547	9,503
<b>Cambio %AoA</b>							
Adultos		-2.6%	-4.3%	-5.2%	-8.4%	-9.6%	-5.1%
Adolescentes		0.4%	-0.5%	-1.6%	-1.5%	-6.1%	0.6%
Total		-0.3%	-1.3%	-2.4%	-3.0%	-6.8%	-0.5%

<b>Alineadores transparentes</b>							
Adultos	464	566	707	864	1,084	1,123	1,380
Adolescentes	253	330	485	732	974	1,016	1,467
Total de alineadores transparentes	718	897	1,192	1,596	2,058	2,138	2,847
Align Invisalign	583	709	931	1,228	1,525	1,609	2,154
Competidores de alineadores	134	188	261	368	533	530	693
<b>Cambio %AoA</b>							
Adultos		22.0%	24.9%	22.2%	25.5%	3.6%	22.9%
Adolescentes		30.4%	47.0%	50.9%	33.1%	4.3%	44.4%
Total de alineadores transparentes		24.9%	32.9%	33.9%	28.9%	3.9%	33.2%
Align Invisalign		21.6%	31.3%	31.9%	24.2%	5.5%	33.9%
Competidores de alineadores		40.3%	38.8%	41.0%	44.8%	-0.6%	30.8%

Fuente: estimaciones de Barclays

Además, según Align, existe una oportunidad de 500 millones de personas con maloclusión y medios para buscar tratamiento. La corrección dental menor realizada a través de alineadores transparentes es una categoría de odontología estética que está a punto de desencadenar un importante crecimiento por diversos factores. Entre ellos, la disminución de costos, mayor disposición del paciente a pagar, mayor conciencia del consumidor y la concientización de los dentistas de que este procedimiento puede ser una fuente significativa ingreso incremental.

### Posición dominante en el mercado de alineadores transparentes

El mercado de alineadores transparentes está ampliamente dominado por Align Technology. Según Barclays, en 2020, la compañía capturó el 75.2% de participación en el mercado de alineadores transparentes. El dominio de la empresa se debe al fuerte rendimiento de ventas de sus sistemas de alineadores y al creciente enfoque en la adopción de herramientas digitales para satisfacer la creciente demanda de los pacientes, particularmente en EEUU.

Align se ha posicionado como el mejor proveedor de alineadores para abordar casos complejos. Además, tiene una importante ventaja competitiva gracias su escala e inversiones significativas en marketing que impulsan una mayor conciencia del consumidor, apoyo clínico para médicos, y una solución digitalizada e integrada de inicio a fin con los softwares iTero (escáner 3D, incluido el hardware) y ClinCheck (planeamiento/seguimiento 3D).

Con el software, los dentistas escanean digitalmente la boca de los pacientes, y usan las imágenes como línea de base para crear una serie de alineadores para enderezar lentamente los dientes sin causar dolor o daño en las encías. Los alineadores, que se reemplazan cada dos semanas, son producidos por impresoras 3D. La oferta de trabajo de restauración digital optimizado entre el sistema de iTero y los médicos lo ha vuelto cada vez más importante para el uso de los médicos.

Este trabajo digital superior ofrecido por la compañía ha posicionado a la empresa para capitalizar esta categoría de rápido crecimiento. Así mismo, la conversión acelerada del mercado durante el Covid-19 hacia la ortodoncia digital ha servido para ampliar aún más la ventaja competitiva de la empresa (la cuota de mercado aumentó en 2020 a 75.2% desde 74.1% en 2019).

**Cuadro: Evolución de la participación y penetración de mercado de Align**

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021 E
<b>Participación de mercado</b>							



Brackets	93.9%	92.4%	90.1%	86.9%	83.3%	81.7%	76.9%
Alineadores transparentes	6.1%	7.6%	9.9%	13.1%	16.7%	18.3%	23.1%
Align (penetración en todo el mercado a nivel global)	5.0%	6.0%	7.8%	10.1%	12.4%	13.8%	17.4%
Align (participación de mercado de alineadores transparentes)	81.3%	79.0%	78.1%	77.0%	74.1%	75.2%	75.7%
Competidores (participación de mercado de alineadores transparentes)	18.7%	21.0%	21.9%	23.0%	25.9%	24.8%	24.3%

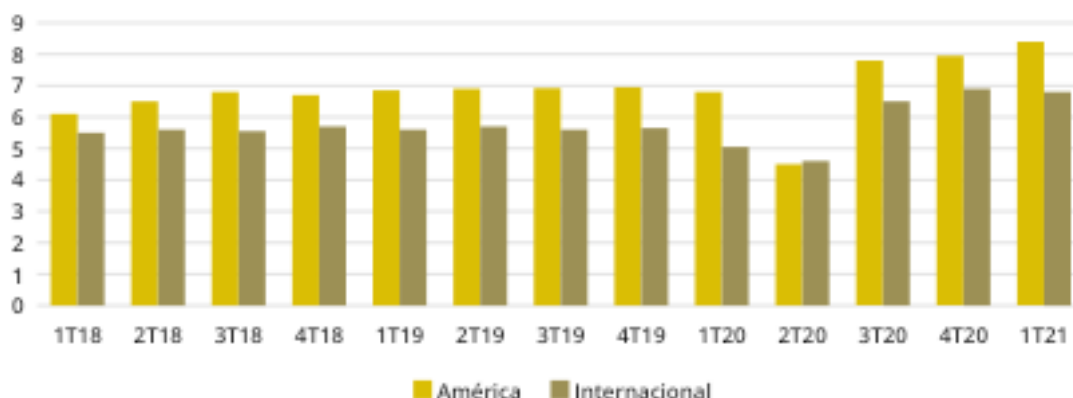
Fuente: estimaciones de Barclays

## Expansión internacional

Existen amplias oportunidades para que la compañía se expanda aun más hacia mercados internacionales. En ese sentido, Align está acelerando rápidamente su expansión para construir una presencia considerable en los grandes mercados internacionales, principalmente en China (aproximadamente 2.5 millones de potenciales pacientes) y Brasil (aproximadamente 1 millón de potenciales pacientes). Los nuevos usuarios del sistema Invisalign son un claro indicador de estos esfuerzos, (más de 40 mil nuevos médicos de Invisalign desde el tercer trimestre 19 y la mayoría de estos usuarios en los mercados internacionales).

La principal oportunidad de expansión internacional está en esos dos países. El crecimiento anual compuesto por envío de cajas a China ha sido superior a 60% en los últimos tres años y actualmente este es el segundo mercado más grande para Invisalign (\$ 200 millones en ingresos de 2020 o 8% de las ventas). Así mismo, Brasil es actualmente uno de los 10 principales mercados de Invisalign y es uno de los que está creciendo rápidamente, lo que ha elevado la expectativa de que Brasil pueda ser de los 5 principales mercados el próximo año y llegar a ser el mercado 3 de Align a fines del próximo año (2022).

**Gráfico: Utilización histórica de Invisalign (en miles)**



Fuente: reportes de la compañía, Piper Sandler estimados

Finalmente, la gerencia está comprometida en seguir realizando inversiones significativas para impulsar el crecimiento futuro de los ingresos. Se prevé una inversión importante para 2021 tanto en ámbitos generales como específicos para impulsar Invisalign. Esto incluye inversiones en representantes de ventas directos, mejoras en el soporte de planificación de fabricación y expansión hacia geografías clave, y campañas de desarrollo de marca en los mercados principales. Así mismo, por país, varios mercados internacionales podrían recibir un gasto en inversión más enfocado (incluyendo Reino Unido, Alemania, Francia, China, el sudeste asiático y

Brasil). Ello refleja que la gerencia percibe un mayor retorno de inversiones más alto en ciertas regiones de potencial crecimiento.

## VALORIZACION

Las acciones se encuentran tranzando a un múltiplo P/E a 2 años de x44.7, mayor que la mediana equivalente de los últimos 5 años de x36.2. La prima estaría justificada dado el alto crecimiento esperado para los siguientes años, incluso mayor que el de sus pares del sector.

En particular, el mercado de alineadores transparentes es uno de alto crecimiento por ser un sustituto más cómodo y eficientes frente a los aparatos ortopédicos tradicionales. Los consumidores son cada vez más consientes de los beneficios de estos productos y ello incrementa su disposición a pagar. Además, actualmente el mercado está poco penetrado, por lo que existe un gran potencial para expandir los ingresos globalmente.

Frente a sus competidores, la compañía puede abordar casos muy complejos, tiene soluciones integradas con servicios digitales, genera eficiencias en costos gracias a su gran escala e innovación tecnológica, y es preferido por los ortodoncistas y dentistas. Ello podría explicar el mayor crecimiento esperado frente a los pares.

Actualmente el consenso de analistas de diversas firmas de inversión estima un potencial alza para las acciones de 6.1% a 1 año respecto al precio actual. Además, se mantienen positivos respecto a los catalizadores futuros para la compañía, por lo que el 81.3% de ellos le dan recomendación de compra.

Gráfico x: Evolución del P/E estimado a 2 años



Fuente Bloomberg

## RIESGOS A LA TESIS

1. **Impacto negativo del coronavirus:** si las condiciones económicas se deterioran por nuevas variaciones del virus o un avance más lento de las vacunaciones, podría ser necesario incurrir en mayores costos sanitarios para mantenerse operando. Además, ello podría limitar la capacidad productiva.
2. **Sensibilidad a patrones de gastos de consumidores.** La ortodoncia, y en particular, los productos de la compañía requieren un componente de gasto de bolsillo considerable por

parte de los pacientes. Así, ante una mayor desaceleración económica, los clientes podrían buscar sustitutos más económicos o diferir ciertos tratamientos.

3. **Dificultades para penetrar nuevos mercados.** Si es que no se llega a tener una buena tasa de aceptación de los productos en mercados donde se tiene planes de expandirse como en China y Brasil. Ello limitaría las perspectivas de crecimiento.
4. **Mayor competencia.** Si bien actualmente es el líder, la competencia está aumentando. Estas compañías podrían introducir nuevas tecnologías en el futuro que sean preferidas por los consumidores, si es que Align Technology no logra innovar con éxito.
5. **Mayor costo de adquisición de clientes.** Los gastos de ventas y marketing se han aumentado considerablemente con nuevas contrataciones y mayor publicidad para atraer y retener a la creciente base de clientes. Ello podría poner bajo presión los márgenes si no se logra aumentar la base de ingresos como se espera.