

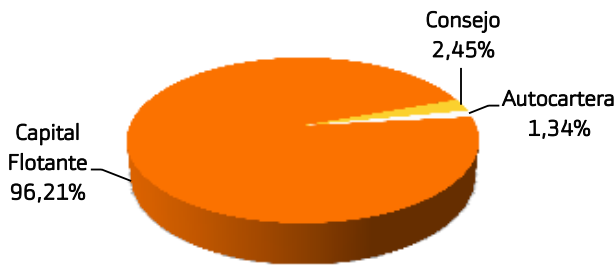
Sector Farma

Resultados del 1T mejores de lo esperado. Las adquisiciones de 2017 ya dan fruto.

Datos Básicos (mercado)

Capitalización (M €): 919,7 M€
 Último: 3,41 €/acc.
 N° Acciones: 270,1 M acc.
 Max / Min (52 sem): 2,585 / 3,425
 Cód. Reuters / Bloomberg: FAE.MC / FAE SM

Accionariado



Principales cifras y ratios

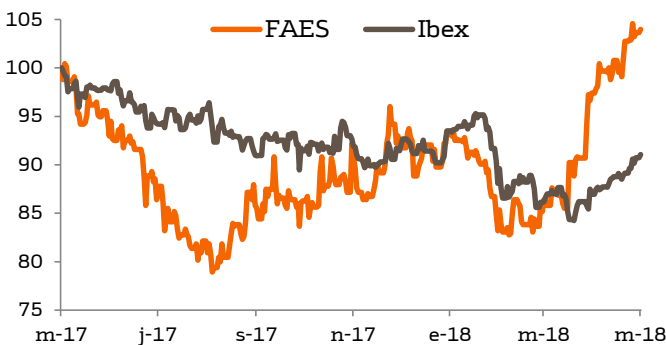
	2017r	2018e	2019e	2020e	TAMI ⁽¹⁾
Ingresos	282,2	325,0	333,7	340,4	
Ebitda	59,1	74,8	77,2	81,7	
Mg. Ebitda	20,9%	23,0%	23,1%	24,0%	
BNA	42,2	52,8	55,4	59,1	
BPA (€/acc.)	0,16	0,20	0,21	0,22	
DPA (€/acc.)	0,12	0,15	0,16	0,17	
Rent. Divid.	3,6%	4,4%	4,6%	4,9%	
PER	21,8	17,4	16,6	15,6	
DFN (caja net)	8,9x	1,9x	-1,0x	-3,4x	
DFN/Ebitda	15,0%	2,6%	-1,3%	-4,1%	
EV/Ebitda	15,7x	12,3x	11,9x	11,2x	
P/VL	2,9x	2,8x	2,6x	2,5x	

⁽¹⁾ TAMI 14/17

Valoración

Crecimiento sostenible esperado (g)	1,0%
Coste de capital (Ke)	7,2%
Coste de la deuda (Kd)	3,1%
Prima de riesgo (Rp)	8,0%
Tasa libre de riesgo (RFR)	1,2%
Weighted Average Cost of Capital (WACC)	7,2%
Beta (5 años)	0,75
Precio objetivo (€/acc.)	3,49
Cotización (€/acc.)	3,41
Potencial de revalorización	2,6%

Comparativa con Ibex35 (últimos 12 meses)



Fuentes: Bloomberg y Análisis Bankinter.

Equipo de Análisis de Bankinter:

Ramón Carrasco (analista principal de este informe)

Ramón Forcada Jesús Amador Rafael Alonso
 Eva del Barrio Pilar Aranda Aranzazu Bueno

Ana de Castro Esther Gutierrez de la Torre
 Elena Fernández-Trapiella

Avda. Bruselas 14
 28108 Alcobendas
 Madrid

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

<http://broker.ebankinter.com/www/es-es/cqi/broker+binarios?secc=OPVS&subs=DISC&nombre=disclaimer.pdf>

* Si desea acceder directamente al disclaimer seleccione sobre el link la opción "open weblink in Browser" con el botón derecho de su ratón.

Precio Objetivo: 3,49 €
 Recomendación: Comprar

Los resultados del 1T son un ejemplo de lo que podemos esperar de Faes a lo largo, al menos, en 2018. La cuenta de resultados evolucionará muy positivamente motivada por dos catalizadores: (i) la buena evolución del negocio "tradicional" con bilastina a la cabeza y (ii) las adquisiciones realizadas en 2017. La contribución de estas últimas entran claramente en valor en 2018.

Principales cifras de los resultados del 1T18: Ventas 86,2M€ (+41,8%); EBITDA 17,9M€ (+28,8%); BNA 13,7M€ (+47,6%).

El saldo neto del 1T es muy satisfactorio. En estos, se suman no sólo los beneficios provenientes de las nuevas filiales sino también los beneficios provenientes del negocio tradicional.

Respecto a las adquisiciones, las materializadas durante el primer semestre de 2017 aportan más de 18M€ (21,8% del volumen total de ventas del Grupo). El Grupo Diafarm contribuye con más de 13,7M€ mientras que las correspondientes al área de nutrición y salud animal (ITF y Grupo Tecnovit) aportan los restantes 4,3M€. Eliminando la contribución de las adquisiciones, es decir a perímetro comparable (like-for-like), las ventas de Faes experimentan un crecimiento relevante: +8,7%.

Con relación a Bilastina, las ventas a licenciarios superan los 10M€, ingresos que se suman a los más de 2M€ por cumplimiento de hitos contractuales. Respecto a Bilaxten, la marca comercial de Faes Farma para su molécula de investigación propia bilastina, se sitúa como tercer producto por volumen de ventas con más de 3,4M€. La molécula bilastina en España alcanza una cuota del 30% en el segmento de los antihistamínicos (frente al 29,2% al cierre del pasado 2017), siendo el 65% de Bilaxten, una de las tres marcas bajo las que se comercializa.

Las ventas del negocio internacional crecen un +39,7%, para alcanzar los 10M€. Destaca la positiva evolución de las tres principales áreas de la División, todas ellas con aumentos por encima del +30%. En concreto, exportaciones directas desde España a África (+38,5%), a América Latina (+39,6%) y en el conjunto de nuestras filiales (+31%).

A pesar de haber logrado un beneficio muy superior, el impuesto sobre sociedades se reduce significativamente sobre el año precedente debido a las deducciones generadas, tanto por actividad de I+D+i, como por inversiones en activos fijos nuevos. Ambas actuaciones permiten atenuar el coste fiscal del grupo.

El ratio de endeudamiento (DN/PN) ha mejorado tras situarse en diciembre a niveles de 14,6% (vs caja neta de 34M€ en dic. 2016). Este incremento, ya conocido, fue consecuencia de las diversas adquisiciones implementadas en 2017.

Mantenemos la recomendación de Comprar con precio objetivo de 3,49€. El flujo de noticias a lo largo de 2018 seguirá siendo positivo, por la buena evolución del negocio "tradicional" así como por las adquisiciones realizadas en

<http://broker.bankinter.com/>
<http://www.bankinter.com/>

PYG Resumida (M€)	2014r	2015r	2016r	2017r	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e
Total Ingresos	197,80	214,24	236,86	282,16	325,04	333,68	340,37	346,48	350,74
Coste Ventas	-65,42	-72,99	-80,65	-93,89	-108,89	-113,45	-115,72	-117,80	-119,25
Margen Bruto	33,1%	-34,1%	-34,0%	-33,3%	33,5%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%
EBITDA	39,64	44,44	51,54	59,06	74,83	77,23	81,75	86,09	89,68
Margen Ebitda	20,0%	20,7%	21,8%	20,9%	23,0%	23,1%	24,0%	24,8%	25,6%
Amortizaciones	-6,38	-5,77	-5,65	-7,44	-7,98	-8,10	-8,25	-8,43	-8,64
EBIT	33,26	38,67	45,90	51,63	66,85	69,13	73,50	77,66	81,04
Rdo. Financiero	-0,50	0,17	0,17	-1,10	-0,89	-0,73	-0,52	-0,25	0,52
BAI	32,76	39,14	46,07	50,53	65,96	68,40	72,97	77,41	81,56
Impuesto de Sociedades	-7,42	-8,87	-9,48	-8,31	-13,19	-13,00	-13,86	-14,71	-15,50
BNA	25,34	30,27	36,59	42,22	52,77	55,40	59,11	62,70	66,07

Fuente: Análisis Bankinter y propia compañía.

Balance Resumido (M€)	2014e	2015e	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	178,54	177,21	177,57	260,41	267,43	268,33	277,08	286,65	297,01
Existencias	32,91	34,03	38,29	49,87	55,26	56,73	54,46	51,97	49,10
Otros activos financieros	6,74	7,36	7,20	0,07	0,07	0,07	0,07	0,07	0,07
Deudores	42,31	46,53	49,35	76,63	70,78	73,74	75,22	76,57	77,51
Caja	6,72	25,55	58,82	43,27	40,19	37,11	30,51	27,76	75,93
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	88,68	113,47	153,66	169,83	166,29	167,65	160,26	156,37	202,61
Existencias	32,91	34,03	38,29	49,87	55,26	56,73	54,46	51,97	49,10
Otros activos financieros	6,74	7,36	7,20	0,07	0,07	0,07	0,07	0,07	0,07
Deudores	42,31	46,53	49,35	76,63	70,78	73,74	75,22	76,57	77,51
Caja	6,72	25,55	58,82	43,27	40,19	37,11	30,51	27,76	75,93
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	88,68	113,47	153,66	169,83	166,29	167,65	160,26	156,37	202,61
TOTAL ACTIVO	267,21	290,68	331,22	430,24	433,65	435,91	437,28	442,95	499,56
FONDOS PROPIOS	228,63	254,34	284,89	320,78	333,97	347,82	362,60	378,27	444,30
Deuda financiera no corriente	5,31	0,00	1,19	44,43	34,43	29,43	19,43	9,43	0,00
Otros pasivos no corriente	3,23	5,24	7,20	8,59	18,59	13,00	8,59	8,59	8,59
TOTAL PASIVO NO CORRIENTE	8,54	5,24	8,39	53,02	53,02	42,43	28,02	18,02	8,59
Pasivo financieros	2,06	0,00	2,30	7,70	7,70	6,70	7,70	7,70	7,70
Acredores comerciales	23,42	25,09	28,70	44,78	35,00	35,00	35,00	35,00	35,00
Otros pasivo corriente	4,58	6,02	6,95	3,97	3,97	3,97	3,97	3,97	3,97
TOTAL PASIVO CORRIENTE	30,07	31,10	37,95	56,45	46,67	45,67	46,67	46,67	46,67
TOTAL PASIVO Y FFPF	267,23	290,68	331,22	430,24	433,65	435,91	437,28	442,95	499,56

Fuente: Análisis Bankinter y propia compañía.

Valoración DFC	Valoración DFC	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e
	BNA	52,77	55,40	59,11	62,70	66,07
	Amortizaciones	7,98	8,10	8,25	8,43	8,64
	Financieros (1-T)	-1,03	-0,90	-0,67	-0,42	-0,19
	(-)Inversiones	10,00	11,00	12,00	13,00	14,00
	+/- Var. N.O.F.	9,32	5,44	-1,79	-1,14	-1,93
	CFLO	40,39	46,17	56,48	58,84	62,44

Fuente: Análisis Bankinter.

Matriz de Sensibilidad. Valoración DFCL

Equity Value		g					
		0,8%	0,9%	1,0%	1,1%	1,2%	1,3%
W A C C	5,68%	4,50	4,58	4,66	4,75	4,84	4,93
	6,18%	4,06	4,13	4,20	4,27	4,34	4,42
	6,68%	3,71	3,76	3,82	3,87	3,93	3,99
	7,18%	3,40	3,45	3,49	3,54	3,59	3,64
	7,68%	3,15	3,19	3,22	3,26	3,31	3,35
	8,18%	2,93	2,96	2,99	3,02	3,06	3,09
	8,68%	2,73	2,76	2,79	2,82	2,85	2,88

Fuente: Análisis Bankinter.

Equipo de Análisis de Bankinter:

Ramón Carrasco (analista principal de este informe)

Ramón Forcada Jesús Amador Esther Gutierrez de la Torre Rafael Alonso Joao Pisco
 Eva del Barrio Pilar Aranda Ana de Castro Aranzazu Bueno Elena Fernández -Trapiella

<http://broker.bankinter.com/><http://www.bankinter.com/>

Avda. Bruselas 14

28108 Alcobendas, Madrid

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

<http://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+binarios?secc=OPVS&subs=DISC&nombre=disclaimer.pdf>

* Si desea acceder directamente al disclaimer seleccione sobre el link la opción "open weblink in Browser" con el botón derecho de su ratón.