

Sector: *Farmacéuticas*Recomendación: **Vender**Precio Objetivo: **3,10€**Potencial: **+4,5%**Analista: **Pedro Echeguren***Rebajamos tácticamente nuestra recomendación a Vender desde Neutral*

Faes Farma

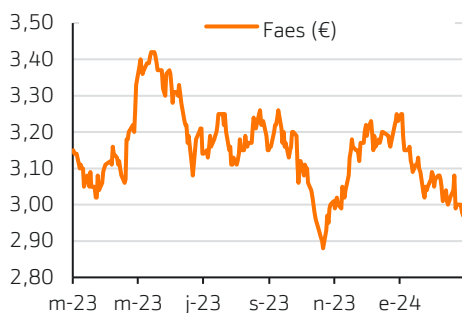
Datos

Precio 06/03/2024; Cierre (€)	2,965
Nº acciones (M)	316,2
Capitalización (M€)	937,6
Máx/Mín (52 sem.)(€)	3,42 / 2,88
Comportamiento en 2024	-6,2%
Cód. Reuters/Bloomberg	FAE.MC / FAE SM

M€	2023	2024e	2025e	2026e
BNA	92	91	76	75
% inc.	2,7	-0,9	-16,8	-1,0
EBITDA	122	126	118	122
% inc.	1,2	2,8	-6,0	3,2
BPA (€)	0,29	0,29	0,24	0,24
% inc.	0,9	-0,9	-16,8	-1,0
DPA (€)	0,15	0,15	0,15	0,15
% inc.	-3,9	0,7	0,7	0,7
PER (x)	10,9	10,3	12,4	12,5
VE/EBITDA (x)	8,0	7,1	7,2	6,8
Rentab. div. (%)	4,7	5,1	5,1	5,1
PVC (x)	1,5	1,3	1,3	1,2

Ratios	2023	2024e	2025e	2026e
DFN/EBITDA (x)	Caja	Caja	Caja	Caja
DFN/FF.PP. (x)	Caja	Caja	Caja	Caja
CF Op./DFN (%)	Caja	Caja	Caja	Caja
DFN/CE (x)	Caja	Caja	Caja	Caja
EBITDA/CE (x)	0,2	0,2	0,2	0,2
ROCE (%)	14,2	14,0	11,7	11,6
ROE (%)	13,9	12,9	10,3	9,8

Evolución bursátil



Comportamiento (%)	1 m.	3 m.	12 m.
Absoluto	-3,7	-6,9	-5,9

Accionariado

Familias accionistas (estimado):	40,0%
Indumenta Pueri:	5,0%
Alantra Asset Management:	3,0%
Autocartera:	1,6%

Fuentes: *Bankinter Análisis y Mercados, Bloomberg, CNMV*

Nuestra valoración de los resultados 4T 2023 es negativa. Los incrementos de ventas y EBITDA son moderados y reflejan una caída de ventas en la división de Salud animal y un estancamiento de ventas Farma en España tras discontinuar la comercialización de Ristaben y Ristfor. El negocio internacional crece a tasas de un dígito alto impulsado por las adquisiciones recientes. Ante unos incrementos inferiores a lo que estimábamos, ajustamos nuestras estimaciones a la baja y recortamos nuestro Precio Objetivo hasta 3,10€/acción desde 3,30€/acc. En el contexto actual de mercado, vemos un mayor atractivo en los sectores de crecimiento, como tecnología o ciberseguridad, frente a los sectores más maduros y de corte valor, como es el caso de las farmacéuticas. Recortamos tácticamente nuestra recomendación de Faes Farma a Vender desde Neutral.

Ventas 4T 2023 menores a lo esperado, EBITDA en línea y, el BNA es superior

Las principales cifras del 4T 2023 estanco son: ventas 107,9M€ (+2,3%, consenso 120,6M€, est. BKT 113,8M€), margen bruto 65,5% (-3,1 p.b.), EBITDA 20,4M€ (+1,4%, consenso 20,5M€, est. BKT 18,9M€), BNA 17,7M€ (+14,0%, consenso 12,6M€, est. BKT 15,4M€). Consecuentemente, en el año 2023, las ventas son 451,2M€ (+2,8%), ventas farma 395,1M€ (+4,6%), ventas Salud animal 52,5M€ (-11,3%), ventas Otros 3,5M€ (+116%), ingresos totales 473,1M€ (+2,5%), margen bruto 70,7% (+1,2p.b.), EBITDA 122,2M€ (+1,2%), BNA 91,9M€ (+2,6%). La compañía ha recomprado entre mayo y octubre el 1,7% de su capital por un importe de 17,7M€, las acciones recompradas han sido amortizadas. [Link a los resultados.](#)

Nuestra valoración de los resultados es negativa

Los resultados son inferiores a lo esperado en ventas, el EBITDA está en línea y son superiores en BNA, este mejora debido a un ingreso por el Impuesto de sociedades. Los crecimientos de ventas y beneficios son muy moderados. Las ventas están lastradas por la división de Salud animal (ventas -11% impactadas por un aumento de bajas de animales en las primeras edades del porcino causados por enfermedades) y la atonía del negocio farma en España (+1%, sufre el efecto de la discontinuación de Ristaben y Ristfor). Ha invertido 97M€, principalmente en una nueva fábrica de productos farma que debería estar terminada en 2024. No da guías 2024, previsiblemente lo hará en la presentación anual a analistas (21 de marzo). Ante unos crecimientos de ventas inferiores a lo esperado, ajustamos nuestras estimaciones a la baja y recortamos -11% nuestra estimación de EBITDA 2024e-2028e.

Recortamos nuestra recomendación tácticamente a Vender desde Neutral. Nuevo Precio Objetivo 3,10€/acc. (desde 3,30 €/acc.).

Como consecuencia del ajuste a la baja es estimaciones, rebajamos nuestro Precio Objetivo hasta 3,10€/acc. desde 3,30€/acción. En el contexto actual de mercado, vemos un mayor atractivo en los sectores de crecimiento, como tecnología o ciberseguridad, frente a los sectores más maduros y de corte valor, como es el caso de las farmacéuticas. Recortamos tácticamente nuestra recomendación a Vender desde Neutral.

Los incrementos de ventas y EBITDA son moderados

- Las ventas aumentan en 4T 2022 a 107,9M€ (+2,3% a/a) y en 2023 a 451,2M€ (+2,8%). Ingresos: totales 4T 111,1M€ (+1,3%) y, en 2023 473,1M€ (+2,5%).
- El margen bruto en 4T es 32,5% (-3,1 p.p.) y en 2023 70,7% (+1,2 p.p.). Margen EBITDA: en 4T es 18,9% (-0,2 p.p.) y en 2023 27,1% (-0,4 p.p.).
- El EBIT aumenta en 4T a 15,4M€ (+1,2%) y, en 2022 a 102,8M€ (+1,3%).
- El BNA aumenta en 4T a 17,7M€ (+14,0%) y a 91,9M€ en 2023 (+2,6%).
- El *cash flow* libre en 2023 es 3,6M€ (-75,3%).
- La tesorería neta disminuye a 19,7M€ (-61,7% en 2023).

Cuadro 1. Comparativa de resultados

Millones de euros	4T22	4T23	Var. a/a %	Consenso	BKT est.	2022	2023	Var. a/a %
Productos farmacéuticos						377,9	395,1	4,6
Salud animal						59,2	52,5	-11,3
Otros						1,6	3,5	116,3
Ventas	105,4	107,9	2,3	120,6	113,8	438,8	451,2	2,8
Otros ingresos	4,2	3,2	-23,7			23,0	21,9	-4,5
Total ingresos	109,7	111,1	1,3			461,7	473,1	2,5
Beneficio bruto	72,3	70,7	-2,3			305,0	319,0	4,6
<i>% de ventas</i>	<i>68,6</i>	<i>65,5</i>				<i>69,5</i>	<i>70,7</i>	
Gastos operativos	-52,2	-50,2	-3,8			-184,2	-196,8	6,8
EBITDA	20,1	20,4	1,4	20,5	18,9	120,8	122,2	1,2
<i>% de ventas</i>	<i>19,1</i>	<i>18,9</i>				<i>27,5</i>	<i>27,1</i>	
Amortizaciones	-4,9	-5,0	2,3			-19,3	-19,4	0,8
EBIT	15,2	15,4	1,2			101,5	102,8	1,3
<i>% de ventas</i>	<i>14,4</i>	<i>14,3</i>				<i>23,1</i>	<i>22,8</i>	
Resultado financiero	-0,2	-0,2				-0,1	0,0	
BAI	15,0	15,3	1,7			101,4	102,9	1,4
Impuestos	0,5	2,4				-11,9	-11,2	
<i>Tasa impositiva (%)</i>	<i>3,1</i>	<i>15,4</i>				<i>-11,8</i>	<i>-10,8</i>	
Minoritarios	0,0	0,1				0,0	0,2	
Beneficio neto atribuible	15,6	17,7	14,0	12,6	15,4	89,6	91,9	2,6
Cash-flow de explotación						106,8	101,0	-5,4
Inversiones						-92,2	-97,4	5,6
Cash flow libre						14,6	3,6	-75,3
Dividendos						-18,1	-14,6	
Otros						2,9	-20,7	
Variación deuda financiera neta						0,6	31,7	
Deuda financiera neta (- caja neta)						-51,4	-19,7	-61,7
DFN/EBITDA						Caja neta	Caja neta	

Fuente: Bankinter Análisis y Mercados

Cuadro 2. Resumen de resultados y valoración

(M€)	2023	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e
Cuenta de resultados						
Ventas	451,2	467,0	483,4	500,5	518,3	536,8
Beneficio bruto	319,0	325,5	333,0	344,0	355,4	367,3
EBITDA	122,2	125,6	118,0	121,8	125,8	129,9
Amortización del inmovilizado	-19,4	-20,3	-30,4	-31,1	-31,8	-32,5
EBIT	102,8	105,3	87,6	90,7	94,0	97,4
Resultado financiero	0,0	-0,7	-0,5	-0,4	-0,2	0,0
Beneficio antes de impuestos	102,9	104,7	87,1	90,4	93,8	97,4
Impuesto de sociedades	-11,2	-13,6	-11,3	-15,4	-16,9	-19,5
Operaciones discontinuadas y Otros	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Minoritarios	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Beneficio neto atribuible	91,9	91,1	75,8	75,0	76,9	77,9
BPA (€)	0,29	0,29	0,24	0,24	0,24	0,25
DPA (€)	0,15	0,15	0,15	0,15	0,15	0,15
Estado de flujo de caja						
Cash flow neto	117,9	111,1	106,2	106,1	108,7	110,4
Variaciones de NOF	-17,0	7,5	-4,9	-7,3	-7,6	-7,9
Inversión	-97,4	-39,2	-23,5	-20,5	-20,5	-20,5
Cash flow libre	3,6	79,5	77,8	78,3	80,6	82,0
Remuneración al accionista	-14,6	-47,1	-47,4	-47,7	-48,1	-48,4
Otras variaciones	-20,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Variación deuda financiera neta	31,7	-32,4	-30,4	-30,6	-32,5	-33,6
Balance						
Activo fijo neto	459,9	478,8	471,9	461,3	450,0	438,0
Inmovilizado financiero	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Necesidades operativas de fondos (NOF)	175,9	168,4	173,2	180,6	188,2	196,1
Otros activos/(pasivos) neto	7,8	7,8	7,8	7,8	7,8	7,8
Capital empleado	643,6	655,0	652,9	649,7	646,0	641,9
Recursos propios	662,4	706,1	734,4	761,7	790,6	820,1
Minoritarios	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
Deuda financiera neta	-19,7	-52,1	-82,5	-113,1	-145,6	-179,2
Valoración (DCF)						
(M€)		2024e	2025e	2026e	2027e	2028e
NOPLAT			76,2	75,3	77,1	78,0
Amortización			30,4	31,1	31,8	32,5
NOF			-4,9	-7,3	-7,6	-7,9
Inversión			-23,5	-20,5	-20,5	-20,5
Cash flow libre			78,3	78,6	80,8	82,0
Valor terminal						917,1
Flujo a descontar			78,3	78,6	80,8	999,1
Factor descuento			0,92	0,85	0,78	0,72
VAN del flujo			72,2	66,8	63,2	720,9
Valor empresa		923,1				
Inversiones financieras		14,8				
Deuda neta		52,1				
Provisiones		-2,0				
Minoritarios y otros		-8,1				
Valor equity (Dic-2024e)		980,1				
Precio objetivo (€ por acción)		3,10				

Matriz de sensibilidad (€ por acción)

		Crecimiento perpetuo "q"				
		-1,0%	-0,5%	0,0%	0,5%	1,0%
WACC	9,5%	2,62	2,70	2,79	2,89	3,01
	9,0%	2,74	2,84	2,94	3,05	3,18
	8,5%	2,88	2,98	3,10	3,23	3,38
	8,0%	3,03	3,15	3,28	3,43	3,60
	7,5%	3,20	3,33	3,49	3,66	3,87

Fuente: Bankinter Análisis y Mercados

Metodología de valoración

Método de valoración

Modelo de descuento de flujos de caja libres (DCF).

Hipótesis principales

WACC 8,5% (anterior 9,5%, la rebaja refleja las expectativas e recortes de tipos en 2024), tasa de crecimiento terminal (g): 0%. Sin cambios.

Escenarios de precio objetivo

Base €3,10

- TAAC ventas 2023-2028e: +3,5%
- Margen EBITDA: objetivo 2028e: 24%

Positivo €4,10

- TAAC ventas 2023-2028e: +6,0%
- Margen EBITDA: objetivo 2028e: 28%

Negativo €2,60

- TAAC ventas 2023-2028e: +1,5%
- Margen EBITDA: objetivo 2028e: 22%

Aspectos relevantes

- Crecimiento de ventas
- Evolución de márgenes
- Rentabilidad por dividendo superior al sector

Catalizadores

- Evolución de las ventas de calcifediol y mesalazina
- Adquisiciones
- Política de retribución al accionista con mayor énfasis en pagos en efectivo

Riesgos

- Desaceleración ventas bilastina
- Competencia de otros fármacos y genéricos
- Inflación de costes

Recomendaciones emitidas en los últimos 12 meses:

Fecha	Recomendación	Precio Obj. (€/Acc.)
10/03/2023	Neutral	3,60
11/04/2023	Neutral	3,45
26/04/2023	Neutral	3,45
28/07/2023	Neutral	3,50

Fecha	Recomendación	Precio Obj. (€/Acc.)
01/08/2023	Neutral	3,50
26/10/2023	Neutral	3,30
27/02/2024	Vender	3,10
07/03/2024	Vender	3,10

INFORMACIÓN IMPORTANTE.-

- Todos nuestros informes se encuentran disponibles en nuestro website: <https://www.bankinter.com/broker/analisis/informes>
- Las metodologías de valoración más frecuentes aplicadas en nuestro análisis de compañías son las siguientes (lista no exhaustiva): VAN FCF, Descuento de Dividendos, Neto Patrimonial, Ratios Comparables, Valor Neto Liquidativo, Warranted Equity Value y PER Teórico

La identificación de las fuentes de información empleadas más relevantes se ofrece en:

https://webcorporativa.bankinter.com/www2/corporativa/es/cumplimiento_normativo/analisis/fuentes

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

https://webcorporativa.bankinter.com/www2/corporativa/es/cumplimiento_normativo/analisis/responsabilidad_legal

NOTAS DE COMPAÑÍAS

Todas nuestras notas están disponibles en: [Link a los informes de compañías](#)

EQUIPO DE ANÁLISIS:

Ramón Forcada - Director	Aránzazu Cortina - Industriales
Rafael Alonso - Bancos	Juan Moreno - Inmobiliarias, Infraestructuras & Hoteles
Pilar Aranda - Petróleo & Aerolíneas	Pedro Echeguren - Farma & Salud
Esther Gutiérrez de la Torre - Autos	Juan Tuesta - Construcción, Defensa & Tecnología
Aránzazu Bueno - Eléctricas	Elena Fernández-Trapiella - Consumo/Lujo & Telecoms.
Jorge Pradilla - Logística & Ciberseguridad	Eduardo Cabero - Seguros & Medios de Pago
Carlos Pellicer - Alimentación & Distribución	Pedro Ribeiro - Químicas & Papel

Tel.: 912759421

Temáticas y activos de responsabilidad compartida por todo el Equipo:

- Macroeconomía
- Estrategia de Inversión
- Bonos
- Divisas
- Fondos de Inversión y Planes de Pensiones
- ETFs
- Carteras Modelo de Fondos de Inversión y de Renta Variable
- Capital Advisor y Popcoin