

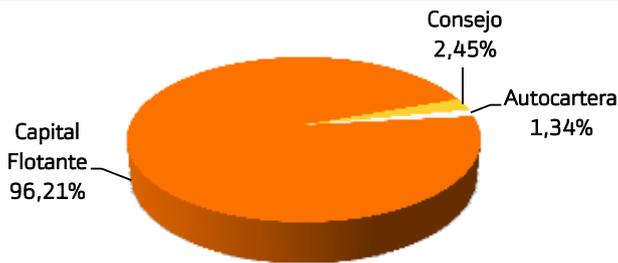
**Sector Farma**

Rdos del 2T mejores de lo esperado. Las adquisiciones de 2017 ya dan fruto. + fortaleza de balance

**Datos Básicos (mercado)**

Capitalización (M €): 1.030,4 M€  
 Último: 3,87 €/acc.  
 N° Acciones: 266,6 M acc.  
 Max / Min (52 sem): 2,585 / 3,870  
 Cód. Reuters / Bloomberg: FAE.MC / FAE SM

**Accionariado**



**Principales cifras y ratios**

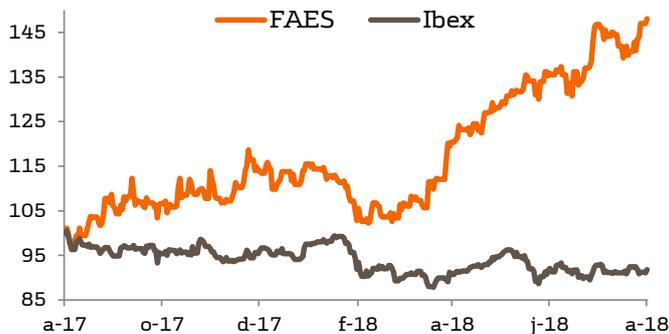
	2017r	2018e	2019e	2020e	TAMI <sup>(1)</sup>
Ingresos	282,2	326,5	335,2	341,9	6,6%
Ebitda	59,1	75,4	77,9	82,4	11,7%
Mg. Ebitda	20,9%	23,1%	23,2%	24,1%	
BNA	42,2	59,9	60,8	62,6	14,0%
BPA (€/acc.)	0,16	0,22	0,23	0,23	14,0%
DPA (€/acc.)	0,12	0,17	0,17	0,18	12,7%
Rent. Divid.	3,2%	4,4%	4,4%	4,6%	
PER	24,4	17,2	17,0	16,5	
DFN (caja net)	8,9x	0,7x	-3,5x	-6,8x	
DFN/Ebitda	15,0%	0,9%	-4,5%	-8,3%	
EV/Ebitda	17,6x	13,7x	13,2x	12,4x	
P/VL	3,2x	3,1x	2,9x	2,8x	

<sup>(1)</sup> TAMI 17/20

**Valoración**

Crecimiento sostenible esperado (g)	1,0%
Coste de capital (Ke)	6,4%
Coste de la deuda (Kd)	3,1%
Prima de riesgo (Rp)	8,0%
Tasa libre de riesgo (RFR)	1,4%
Weighted Average Cost of Capital (WACC)	6,4%
Beta (5 años)	0,62
<b>Precio objetivo (€/acc.)</b>	<b>4,19</b>
Cotización (€/acc.)	3,87
<b>Potencial de revalorización</b>	<b>8,4%</b>

**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

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: 4,19 €**  
**Recomendación: Comprar**

Los resultados del 2T son un ejemplo de lo que podemos esperar de Faes a lo largo, al menos, en los próximos 12 meses. 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.

Ventas 165,8M€ (+31,9%); Ebitda 37,8M€ (+35,8%); Margen Ebitda 22,8% (vs 22,1% en 1S'17); BNA 19,1M€ (+37,5%). Los ingresos se han visto impulsados por la integración de las nuevas filiales (ITF, Diafarm y Tecnovit) adquiridas dentro de los seis primeros meses de 2017. Por divisiones, destacar

(i) **Medicamentos España:** Sigue siendo el principal negocio del Grupo en términos de volumen. La actividad crece moderadamente un +4% sin considerar el efecto negativo del lanzamiento de genéricos en la molécula Etoricoxib. Por otro lado, Bilaxten (marca comercial de Faes para la molécula de investigación bilastina), crece en ingresos un +9%. Con ello, se sitúa como el primer producto en ventas de investigación. Alcanza una cuota en valor del 30,6% sobre el grupo total de antihistamínicos en España y, más en concreto, del 66% dentro de las tres marcas bajo las que se comercializa bilastina.

(ii) **Portugal.** Las ventas superan los 15M€ y estiman mejoras sustanciales gracias a los nuevos productos que estarán disponibles en el mercado a lo largo de 2018.

(iii) **Nutrición y Salud Animal.** Con la incorporación a este área de negocio de ITF y del Grupo Tecnovit, este segmento de actividad se convierte en el segundo en importancia para el Grupo Faes con una cifra de negocio cercana a los 27M€.

**Situación financiera:** tras la adquisición de las 3 nuevas filiales con el endeudamiento necesario para su financiación, Faes ha logrado en los últimos 12 meses cubrir dicho pasivo con un nivel de liquidez suficiente para disfrutar, al cierre de semestre de caja neta positiva de 4M€ que contrasta con una deuda neta de 8,7M€ en 1S'17. Esta fortaleza patrimonial permite al grupo continuar con el análisis de nuevas inversiones, tanto para fortalecer su negocio tradicional con la dedicación a I+D+i y mejora de plantas industriales, como para abordar posibles inversiones inorgánicas, todo ello cumpliendo su plan estratégico y estimaciones de crecimiento de negocio.

Paralelamente a la sustancial mejora de la PyG y a la fortaleza del balance, el dividendo se ve reforzado. Estimamos una rentabilidad por dividendo superior al 4%.

Ajustamos ligeramente al alza las estimaciones de ventas, que se trasladan a Ebitda y BNA. Su comportamiento está siendo mejor de lo esperado, en particular las 3 compañías adquiridas en 2017. Esto hace que actualicemos el precio objetivo a 4,19€ (vs 3,49€ anterior). Mantenemos la recomendación de Comprar.

Sin embargo, esta valoración es susceptible de revisión al alza en función del comportamiento de otros mercados, en particular de Japón, así como por la adquisición de nuevas empresas.

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

Madrid

PYG Resumida (M€)	2014r	2015r	2016r	2017r	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e
<b>Total Ingresos</b>	<b>197,80</b>	<b>214,24</b>	<b>236,86</b>	<b>282,16</b>	<b>326,48</b>	<b>335,16</b>	<b>341,88</b>	<b>348,02</b>	<b>352,29</b>
Coste Ventas	-65,42	-72,99	-80,65	-93,89	-109,37	-113,95	-116,24	-118,33	-119,78
<b>Margen Bruto</b>	<b>33,1%</b>	<b>-34,1%</b>	<b>-34,0%</b>	<b>-33,3%</b>	<b>33,5%</b>	<b>34,0%</b>	<b>34,0%</b>	<b>34,0%</b>	<b>34,0%</b>
<b>EBITDA</b>	<b>39,64</b>	<b>44,44</b>	<b>51,54</b>	<b>59,06</b>	<b>75,43</b>	<b>77,85</b>	<b>82,39</b>	<b>86,75</b>	<b>90,36</b>
<b>Margen Ebitda</b>	<b>20,0%</b>	<b>20,7%</b>	<b>21,8%</b>	<b>20,9%</b>	<b>23,1%</b>	<b>23,2%</b>	<b>24,1%</b>	<b>24,9%</b>	<b>25,6%</b>
Amortizaciones	-6,38	-5,77	-5,65	-7,44	-7,98	-8,10	-8,25	-8,43	-8,64
<b>EBIT</b>	<b>33,26</b>	<b>38,67</b>	<b>45,90</b>	<b>51,63</b>	<b>67,46</b>	<b>69,75</b>	<b>74,14</b>	<b>78,32</b>	<b>81,72</b>
Rdo. Financiero	-0,50	0,17	0,17	-1,10	-0,87	-0,71	-0,49	-0,21	0,58
<b>BAI</b>	<b>32,76</b>	<b>39,14</b>	<b>46,07</b>	<b>50,53</b>	<b>66,58</b>	<b>69,04</b>	<b>73,65</b>	<b>78,11</b>	<b>82,30</b>
Impuesto de Sociedades	-7,42	-8,87	-9,48	-8,31	-6,66	-8,29	-11,05	-13,28	-14,81
<b>BNA</b>	<b>25,34</b>	<b>30,27</b>	<b>36,59</b>	<b>42,22</b>	<b>59,92</b>	<b>60,76</b>	<b>62,60</b>	<b>64,84</b>	<b>67,48</b>

Fuente: Análisis Bankinter y propia compañía.

Balance Resumido (M€)	2014e	2015e	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e
<b>TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>178,54</b>	<b>177,21</b>	<b>177,57</b>	<b>260,41</b>	<b>267,43</b>	<b>268,33</b>	<b>277,08</b>	<b>286,65</b>	<b>297,01</b>
Existencias	32,91	34,03	38,29	49,87	55,50	56,98	54,70	52,20	49,32
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	71,09	74,07	75,55	76,91	77,86
Caja	6,72	25,55	58,82	43,27	41,42	39,66	33,94	31,72	81,31
<b>TOTAL ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>88,68</b>	<b>113,47</b>	<b>153,66</b>	<b>169,83</b>	<b>168,08</b>	<b>170,78</b>	<b>164,27</b>	<b>160,91</b>	<b>208,56</b>
Existencias	32,91	34,03	38,29	49,87	55,50	56,98	54,70	52,20	49,32
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	71,09	74,07	75,55	76,91	77,86
Caja	6,72	25,55	58,82	43,27	41,42	39,66	33,94	31,72	81,31
<b>TOTAL ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>88,68</b>	<b>113,47</b>	<b>153,66</b>	<b>169,83</b>	<b>168,08</b>	<b>170,78</b>	<b>164,27</b>	<b>160,91</b>	<b>208,56</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>267,21</b>	<b>290,68</b>	<b>331,22</b>	<b>430,24</b>	<b>435,44</b>	<b>439,04</b>	<b>441,28</b>	<b>447,49</b>	<b>505,51</b>
<b>FONDOS PROPIOS</b>	<b>228,63</b>	<b>254,34</b>	<b>284,89</b>	<b>320,78</b>	<b>335,76</b>	<b>350,95</b>	<b>366,60</b>	<b>382,81</b>	<b>450,25</b>
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
<b>TOTAL PASIVO NO CORRIENTE</b>	<b>8,54</b>	<b>5,24</b>	<b>8,39</b>	<b>53,02</b>	<b>53,02</b>	<b>42,43</b>	<b>28,02</b>	<b>18,02</b>	<b>8,59</b>
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
<b>TOTAL PASIVO CORRIENTE</b>	<b>30,07</b>	<b>31,10</b>	<b>37,95</b>	<b>56,45</b>	<b>46,67</b>	<b>45,67</b>	<b>46,67</b>	<b>46,67</b>	<b>46,67</b>
<b>TOTAL PASIVO Y FFPF</b>	<b>267,23</b>	<b>290,68</b>	<b>331,22</b>	<b>430,24</b>	<b>435,44</b>	<b>439,04</b>	<b>441,28</b>	<b>447,49</b>	<b>505,51</b>

Fuente: Análisis Bankinter y propia compañía.

Valoración DFC	Valoración DFC	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e
	<b>BNA</b>	<b>59,92</b>	<b>60,76</b>	<b>62,60</b>	<b>64,84</b>	<b>67,48</b>
	Amortizaciones	7,98	8,10	8,25	8,43	8,64
	Financieros (1-T)	-1,16	-0,97	-0,71	-0,43	-0,19
	(-)Inversiones	10,00	11,00	12,00	13,00	14,00
	+/- Var. N.O.F.	9,88	5,46	-1,79	-1,14	-1,94
	CFLO	46,86	51,43	59,94	60,97	63,87

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	4,86%	5,60	5,73	5,86	5,99	6,14	6,29
	5,36%	4,98	5,07	5,17	5,28	5,39	5,50
	5,86%	4,48	4,55	4,63	4,71	4,80	4,89
	6,36%	4,06	4,13	4,19	4,26	4,33	4,40
	6,86%	3,72	3,77	3,82	3,88	3,94	3,99
	7,36%	3,43	3,47	3,52	3,56	3,61	3,66
	7,86%	3,18	3,22	3,25	3,29	3,33	3,37

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.