

Sector: *Farmacéuticas*Recomendación: **Comprar**Precio Objetivo: **5,05€**Potencial: **+57,8%**Analista: **Pedro Echeguren***Los resultados 9M20 son sólidos. Faes es una oportunidad de Compra*

Faes

Datos Básicos

Precio (€)	3,20
Nº acciones (M)	285,2
Capitalización (M€)	912,8
Máx/Mín (52 sem.) (€)	5,34 / 3,1
Comportamiento 2020	-36,0%
Cód. Reuters/Bloomberg	FAE.MC / FAE SM

Mn€	2019	2020e	2021e	2022e
BNA	64	91	90	98
% inc.	24,0	41,8	-1,2	9,3
EBITDA	92	119	118	128
% inc.	26,6	29,7	-0,7	8,8
BPA (€)	0,22	0,32	0,31	0,34
% inc.	24,0	41,8	-1,2	9,3
DPA (€)	0,17	0,18	0,19	0,20
% inc.	16,5	3,9	5,6	5,3
PER (x)	22,3	10,1	10,2	9,3
VE/EBITDA (x)	14,8	6,8	6,3	5,3
Rentab. div. (%)	3,4	5,6	5,9	6,2
P/V (x)	3,5	1,9	1,6	1,4

Ratios	2019	2020e	2021e	2022e
DFN/EBITDA (x)	-0,4	-0,9	-1,4	-1,8
DFN/FF.PP. (x)	-0,1	-0,2	-0,3	-0,4
CF Op./DFN (%)	-186,7	-92,0	-54,5	-43,1
DFN/CE (x)	-0,1	-0,3	-0,4	-0,6
EBITDA/CE (x)	0,2	0,3	0,3	0,3
ROCE (%)	17,1	23,3	22,1	23,4
ROE (%)	15,5	18,4	15,8	15,0

Los ingresos por licencias (+27% en 9M20) se unen al crecimiento de ventas (+8,6%) y a un eficaz control de costes para impulsar el EBITDA que crece +25%, tasa que es elevada entre las empresas de este sector. El margen EBITDA aumenta a 31,5% en 9M20 desde 27,3% en 9M19. Bilastina e Hidroferol siguen siendo los motores del crecimiento. La tesorería neta es 81M€ (el 9% de la capitalización) y nuevamente pone de manifiesto la necesidad de encontrar inversiones en las que emplear este excedente. La cotización no se ha recuperado de los niveles anteriores al COVID-19, mientras que los resultados han seguido mejorando. Faes no tiene el glamour de las farmas que desarrollan vacunas o tratamientos contra el COVID-19, pero es una magnífica oportunidad de compra a los precios actuales. Nuestro precio objetivo es 5,05 €/acción, recomendamos Comprar.

Los ingresos 9M20 crecen +10%, el margen EBITDA aumenta +

Las principales cifras de 3T20 son: **ventas** 89,7M€ (+4,7%) licencias y otros ingresos 4,1M€ (+13,5%), **ingresos totales** 93,7M€ (+5,1%), **margen bruto** 67,1% (68,4% en 3T19), **EBITDA** 24,7M€ (+11,0%) impulsado por un recorte de -2,3% en los gastos operativos, **margen EBITDA** 27,5% (26,0% en 3T19), **EBIT** 20,9M€ (+9,3%), **BAI** 20,6M€ (+8,0%), **BNA** 17,6M€ (+8,4%). Por lo tanto, las principales cifras de 9M20 son: **ventas** 291,0M€ (+8,6%), licencias y otros ingresos 25,5M€ (+26,6%), **ingresos totales** 316,1M€ (+9,9%), **margen bruto** 72,6% (71,6% en 9M19), **EBITDA** 91,7M€ (+25,3%) y **margen EBITDA** 31,5% (27,3% en 9M19), **EBIT** 76,8M€ (+22,4%), **BAI** 75,7M€ (+20,9%), **BNA** 63,2M€ (+19,6%). [Link a los resultados.](#)

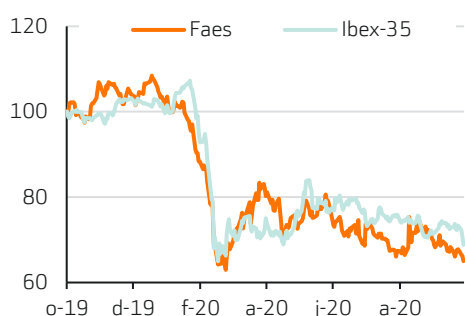
Nuestra valoración es positiva

Valoramos positivamente la evolución de los resultados, suponen un récord de beneficios a 9M20. Las ventas de Hidroferol (21,0M€ en España, +8,3%) y de Bilastina (en España 20,4M€, +7,9% a/a donde tiene un cuota de mercado del 34,4%) y los ingresos por licencias (+13,5%) siguen siendo el principal motor del crecimiento. Las ventas de nutrición animal a 9M20 son 41,8M€ (+6,4%, representan el 14% del total). El **margen EBITDA mejora** en +4,2pp a 31,3%, principalmente como consecuencia del aumento de los ingresos por licencias y de un buen esfuerzo de control de costes. La tesorería neta son 81M€ (el 9% de la capitalización) y aumenta desde 36M€ a 4T19. Esta acumulación de tesorería es el único **aspecto negativo**, Faes necesita encontrar inversiones en otras compañías para poder **emplear eficazmente su cash flow excedentario**.

Oportunidad de Compra, Precio Objetivo: 5,05€/acción

Valoramos positivamente los resultados. Vemos una magnífica oportunidad de compra a los precios actuales. Aunque la presencia de Faes en la lucha contra del COVID-19 se reduzca a un estudio que determina que Calcifediol reduce el riesgo de ingreso en UCI, vemos atractivo en varias farmas no relacionadas con esta enfermedad. Retocamos nuestro **precio objetivo** a 5,05€/acción por el efecto de cambio de año (anterior 5,00€), ahora es para 2021. Seguimos **recomendando Comprar**

Evolución bursátil



Comportamiento (%)	1 m.	3 m.	12 m.
Absoluto	-7,4	-5,3	-35,0
Relativo	-3,8	4,8	-3,9

Accionariado

Familias accionistas:	40,0%
Norges Bank:	3,1%
Santander Asset Management:	3,0%
Autocartera:	1,5%

Fuentes: Bankinter Análisis y Mercados, Bloomberg, CNMV

Las ventas crecen a un dígito alto, mejora el margen EBITDA y sigue creciendo la tesorería neta

- Las ventas crecen +4,7% en 3T y +8,6% en 9M20, se ralentiza s niveles "normales" en el sector.
- Otros ingresos, principalmente ingresos por licencias de Bilastina, aumentan +27% en 9M20. Las ventas e ingresos por royalties de Bilastina siguen siendo el principal motor de crecimiento para Faes.
- Aumento del margen EBITDA por el mix de ingresos y control de costes.
- Aumento de la tesorería neta a 81M€ (+33M€ en 4T19), representa el 9% de la capitalización bursátil.

Cuadro 1. Comparativa de resultados

Millones de euros	3T19	3T20	Var. %	9M19	9M20	Var. %
Ventas	85,6	89,7	4,7	267,9	291,0	8,6
Licencias y Otros ingresos	3,6	4,1	13,5	19,9	25,2	26,6
Total ingresos	89,2	93,7	5,1	287,8	316,1	9,9
Beneficio bruto	58,5	60,2	2,8	191,8	211,3	10,2
<i>% de ventas</i>	<i>68,4</i>	<i>67,1</i>		<i>71,6</i>	<i>72,6</i>	
Gastos operativos	-36,3	-35,5	-2,3	-118,6	-119,6	0,9
EBITDA	22,2	24,7	11,0	73,2	91,7	25,3
<i>% de ventas</i>	<i>26,0</i>	<i>27,5</i>		<i>27,3</i>	<i>31,5</i>	
Amortizaciones	-3,1	-3,8	21,6	-10,4	-14,9	42,5
EBIT	19,1	20,9	9,3	62,7	76,8	22,4
<i>% de ventas</i>	<i>22,4</i>	<i>23,3</i>		<i>23,4</i>	<i>26,4</i>	
Resultado financiero	0,0	-0,3	566,0	-0,1	-1,1	726,2
BAI	19,1	20,6	8,0	62,6	75,7	20,9
Impuestos	-2,8	-2,9	5,6	-9,7	-11,8	22,0
<i>Tasa impositiva (%)</i>	<i>-14,6</i>	<i>-14,2</i>		<i>-15,5</i>	<i>-15,6</i>	
Minoritarios	-0,1	-0,1		-0,1	-0,7	
Beneficio neto atribuible	16,2	17,6	8,4	52,9	63,2	19,6

Fuente: Bankinter Análisis y Mercados

Cuadro 2. Resumen de resultados y valoración

(M€)	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	
Cuenta de resultados							
Ventas	403,5	431,6	461,8	494,3	516,4	539,6	
Beneficio bruto	286,5	293,5	314,0	336,1	351,2	366,9	
EBITDA	118,7	117,9	128,2	139,5	149,1	158,5	
Amortización del inmovilizado	-12,1	-13,0	-13,8	-14,6	-15,4	-16,2	
EBIT	106,6	105,0	114,5	124,9	133,7	142,3	
Resultado financiero	0,3	0,6	0,9	1,3	1,7	2,2	
Beneficio antes de impuestos	106,8	105,5	115,4	126,2	135,4	144,5	
Impuesto de sociedades	-16,0	-15,8	-17,3	-18,9	-20,3	-21,7	
Operaciones discontinuadas y Otros	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Minoritarios	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	
Beneficio neto atribuible	90,7	89,6	98,0	107,1	115,0	122,7	
BPA (€)	0,32	0,31	0,34	0,38	0,40	0,00	
DPA (€)	0,18	0,19	0,20	0,21	0,22	0,00	
Estado de flujo de caja							
Cash flow neto	103,6	102,6	111,8	121,7	130,4	138,9	
Variaciones de NOF	-6,5	-12,1	-9,7	-10,5	-6,9	-7,3	
Inversión	-16,3	-16,3	-16,3	-16,3	-16,3	-16,3	
Cash flow libre	80,8	74,2	85,8	95,0	107,2	115,3	
Remuneración al accionista	-11,5	-13,6	-15,2	-16,8	-18,4	-19,9	
Otras variaciones	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Variación deuda financiera neta	-69,4	-60,6	-70,6	-78,2	-88,8	-95,4	
Balance							
Activo fijo neto	252,9	256,2	258,8	260,5	261,4	261,5	
Inmovilizado financiero	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Necesidades operativas de fondos (NOF)	115,7	128,4	138,6	149,7	157,2	165,2	
Otros activos/(pasivos) neto	19,6	19,1	18,5	18,0	17,5	17,0	
Capital empleado	388,1	403,7	416,0	428,2	436,1	443,6	
Recursos propios	492,9	568,9	651,7	742,0	838,6	941,3	
Minoritarios	0,8	0,9	1,0	1,1	1,2	1,3	
Deuda financiera neta	-105,6	-166,1	-236,7	-314,9	-403,7	-499,1	
Valoración (DCF)							
(M€)		2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	
NOPLAT			97,3	106,1	113,6	121,0	
Amortización			13,8	14,6	15,4	16,2	
NOF			-10,3	-11,1	-7,5	-7,9	
Inversión			-16,3	-16,3	-16,3	-16,3	
Cash flow libre			84,5	93,4	105,2	113,0	
Valor terminal						1.329,1	
Flujo a descontar			84,5	93,4	105,2	1.442,0	
Factor descuento			0,92	0,85	0,78	0,72	
VAN del flujo			77,9	79,3	82,4	1.040,5	
Valor empresa		1.280,1					
Inversiones financieras		0,0					
Deuda neta		166,1					
Provisiones		-2,2					
Minoritarios y otros		-7,9					
Valor equity (Dic-2021e)		1.440,2					
Precio objetivo (€ por acción)		5,05					
Matriz de sensibilidad (€ por acción)							
			Crecimiento perpetuo "q"				
			-1,0%	-0,5%	0,0%	0,5%	1,0%
	9,5%		4,28	4,42	4,56	4,72	4,90
	9,0%		4,48	4,63	4,79	4,97	5,18
WACC	8,5%		4,69	4,86	5,05	5,26	5,50
	8,0%		4,93	5,12	5,34	5,58	5,86
	7,5%		5,20	5,42	5,67	5,95	6,28

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%, tasa de crecimiento terminal (g): 0%.

Escenarios de precio objetivo

Base €5,05

- TAAC ventas 2019-2024e: +6,9%
- Margen EBITDA: objetivo 2024e 29%

Positivo €5,95

- TAAC ventas 2019-2024e: +4,9%
- Margen EBITDA: objetivo 2024e 31%

Negativo €4,15

- TAAC ventas 2019-2024e: +4,9%
- Margen EBITDA: objetivo 2024e 29%

Aspectos relevantes

- Crecimiento de ventas
- Expansión de márgenes

Catalizadores

- Adquisiciones
- Política de retribución al accionista con mayor énfasis en pagos en efectivo

Riesgos

- Competencia de otros fármacos y genéricos
- Riesgos inherentes a las adquisiciones

INFORMACIÓN IMPORTANTE.-

- Todos nuestros informes se encuentran disponibles en nuestro website: <https://broker.bankinter.com/www2/broker/es/analisis>
- 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

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

https://webcorporativa.bankinter.com/www2/corporativa/es/cumplimiento_normativo/codigos_internos

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 & Hoteles
Pilar Aranda - Petróleo & Aerolíneas	Pedro Echeguren - Farma & Salud
Esther Gutiérrez de la Torre - Autos & Media	Juan Tuesta - Construcción & Tecnología
Luis Piñas - Alimentación/Distribución	Ana de Castro - Analista
Elena Fernández-Trapiella - Consumo/Lujo y Telecom	Aránzazu Bueno - Eléctricas
Eduardo Cabero - Seguros	Susana André - Portugal, Assistant
Rafael Diogo - Portugal	

Tel.: 912759421

Temáticas y activos de responsabilidad compartida por todo el Equipo:

- Macroeconomía
- Estrategia de Inversión
- Bonos
- Divisas
- Fondos de Inversión
- ETFs
- Carteras Modelo de Fondos de Inversión y de Renta Variable