

Sector: *Farmacéuticas*Recomendación: **Neutral**Precio Objetivo: **3,50€**Potencial: **+11,1%**Analista: **Pedro Echeguren***Los resultados 2T 2023 reflejan un año de transición sin apenas crecimientos*

Faes Farma

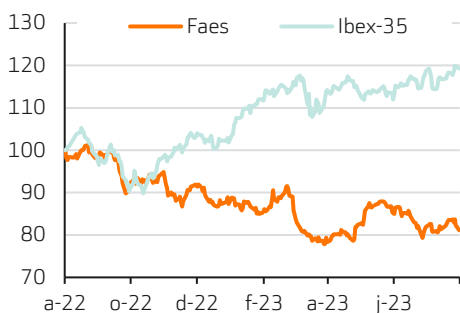
Datos

Precio 31/07/2023; Cierre (€)	3,150
Nº acciones (M)	321,7
Capitalización (M€)	1.013,2
Máx/Min (52 sem.)(€)	3,93 / 3,02
Comportamiento en 2023	-7,1%
Cód. Reuters/Bloomberg	FAE.MC / FAE SM

Mn€	2022	2023e	2024e	2025e
BNA	90	89	93	91
% inc.	7,7	-0,3	3,7	-1,5
EBITDA	121	121	127	137
% inc.	6,0	0,2	5,1	7,9
BPA (€)	0,29	0,28	0,29	0,28
% inc.	3,1	-3,6	3,7	-1,5
DPA (€)	0,21	0,23	0,24	0,26
% inc.	1,9	8,1	6,6	6,2
PER (x)	12,2	11,3	10,9	11,1
VE/EBITDA (x)	8,6	8,1	7,5	6,5
Rentab. div. (%)	6,0	7,2	7,7	8,2
P/V (x)	1,8	1,6	1,5	1,3

Ratios	2022	2023e	2024e	2025e
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 (%)	16,3	14,5	14,7	14,5
ROE (%)	14,9	13,9	13,3	12,1

Evolución bursátil



Comportamiento (%)	1 m.	3 m.	12 m.
Absoluto	-1,6	-2,0	-18,9
Relativo	-1,5	-8,2	-38,1

Accionariado

Familias accionistas (estimado):	40,0%
Indumenta Pueri:	5,0%
Autocartera:	1,5%

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

Al igual que en 1T 2023, las ventas crecen a tasas de un dígito bajo en 2T respecto al año anterior, mientras que el EBITDA y BNA retroceden ligeramente, algo ya anticipado por la compañía en la jornada anual con inversores. Nuestra valoración de estos resultados es neutral. La compañía está centrada en reforzar su red comercial internacional, integrar la recientemente adquirida Novosci y, en la construcción de dos nuevas fábricas que le permitirán impulsar las ventas y mejorar sus márgenes. Revisamos nuestro Precio Objetivo hasta 3,50€/acc. desde 3,45€/acción con motivo del cambio de año, ahora éste es ahora para dic-2024. Reiteramos nuestra recomendación Neutral. Faes Farma es una opción defensiva con una rentabilidad por dividendo 2023e del 7,2% y un potencial de revalorización del 11%. El valor cotiza a multiplicadores similares a los de años anteriores.

Los resultados 2T 2023 están en línea con lo esperado

Las principales cifras del 2T 2022 estanco son: ventas 117,8M€ (+2,6% a/a, consenso 120,0M€), ingresos totales 122,9M€ (+1,7%), margen bruto 71,3% (-0,1 p.b.), EBITDA 34,3M€ (-2,2%, consenso 34,6M€), EBIT 29,4M€ (-2,9%, consenso 29,6M€), BNA 25,4M€ (-3,4%, consenso 24,5M€). Consecuentemente, en 1S 2023, las ventas alcanzan 236,2M€ (+2,3%), donde las ventas de Productos Farma son 208,0M€ (+4,1%), Salud animal 26,4M€ (-11,0%), Otros 1,8M€. Ingresos totales 253,0M€ (+2,8%), Margen bruto 74,1% (+2,4 p.b.), EBITDA 71,4M€ (+0,6%), EBIT 61,9M€ (+0,1%), BNA 53,0M€ (+0,2%), *cash flow* libre -6,9M€ (+25,1M€ en 1S 2022). Tesorería neta 31,4M€ (-33,3% en 2023). [Link a los resultados](#).

Nuestra valoración de los resultados es neutral

Los resultados no sorprenden y reflejan un año de transición con crecimientos moderados en ventas y liera caída de beneficios. El foco está en ampliar la red comercial internacional. La reciente adquisición de Novosci en Emiratos Árabes Unidos debería contribuir a acelerar el crecimiento de ventas. Prosiguen las inversiones industriales, con 59M€ invertidos en 1S en las nuevas plantas de producción de Derio (farma) y Huesca (salud animal) que deberán contribuir a impulsar los beneficios una vez entren en funcionamiento. La evolución del *pipeline* de productos es satisfactoria: ha lanzado bilastina oftálmica en España; logra la aprobación en China para la comercialización de Bilastina (prevé iniciar su comercialización en 2024); ha presentado la solicitud a registro de Calcifediol semanal y; Mesalazina 1500 y mesalazina gránulos han entrado en fase clínica: La estrategia es amortiguar los efectos del vencimiento de la patente de Bilastina comercializando nuevos formatos del antihistamínico y con nuevos fármacos. Tiene en curso una recompra de acciones por el 1,7% del capital (ha ejecutado el 66%).

Revisamos Precio Objetivo a 3,50€/acc. Nuestra recomendación es Neutral

Revisamos nuestro Precio Objetivo hasta 3,50€/acc. desde 3,45€/acción con motivo del cambio de año, ahora éste es para dic-2024. Reiteramos nuestra recomendación Neutral. Faes Farma es una opción defensiva con una rentabilidad por dividendo 2023e del 7,2% y un potencial de revalorización del 11%.

Los crecimientos de ventas y beneficios son moderados

- Las ventas aumentan en 2T a 117,8M€ (+2,6% a/a) y en 1S a 236,2M€ (+2,3%). Los ingresos totales son, en 2T 122,9M€ (+1,7%) y en 1S 253,0M€ (+2,8%).
- El margen bruto se estabiliza en 2T en 71,3% (-0,1 p.p.) y aumenta a 74,1% en 1S (+2,4 p.p.).
- Margen EBITDA: en 1T 29,1% (-1,4 p.p.) y en 1S 30,2% (-0,5 p.p.).
- EBIT 2T 29,4M€ (-2,9%), 1S 61,9 (+0,1%).
- BNA en 2T 25,4M€ (-3,4%) y en 1S 53,0M€ (+0,2%).
- Cash flow libre en 1S -6,9M€ vs. +25,1M€ en 1S 2022.
- Tesorería neta 34,1M€ (-33,3% en 2023).

Cuadro 1. Comparativa de resultados

Millones de euros	2T22	2T23	Var. a/a %	Consenso	1S22	1S23	Var. %
Productos farmacéuticos					199,8	208,0	4,1
Salud animal					29,7	26,4	-11,0
Otros					1,5	1,8	23,3
Ventas	114,8	117,8	2,6	120,0	231,0	236,2	2,3
Otros ingresos	6,1	5,2	-15,4		15,0	16,8	11,7
Total ingresos	120,9	122,9	1,7		246,0	253,0	2,8
Beneficio bruto	82,0	84,0	2,4		165,5	174,9	5,7
% de ventas	71,5	71,3			71,6	74,1	
Gastos operativos	-47,0	-49,8	5,9		-94,5	-103,5	9,5
EBITDA	35,0	34,3	-2,2	34,6	71,0	71,4	0,6
% de ventas	30,5	29,1			30,7	30,2	
Amortizaciones	-4,8	-4,9	1,7		-9,1	-9,5	4,1
EBIT	30,3	29,4	-2,9	29,6	61,9	61,9	0,1
% de ventas	26,4	25,0			26,8	26,2	
Resultado financiero	0,2	0,3	40,6		0,4	0,3	-21,1
BAI	30,4	29,7	-2,6	30,0	62,2	62,2	0,0
Impuestos	-4,2	-4,3	4,6		-9,2	-9,2	0,8
Tasa impositiva (%)	-13,7	-14,7			-14,7	-14,9	
Minoritarios	0,0	0,1			-0,1	0,0	
Beneficio neto atribuible	26,3	25,4	-3,4	24,5	52,9	53,0	0,2
Cash-flow de explotación					61,2	51,7	
Inversiones					-36,2	-58,6	
Cash flow libre					25,1	-6,9	
Dividendos					-18,1	-14,6	
Otros					-5,8	1,4	
Variación deuda financiera neta					-1,1	20,1	
Deuda financiera neta (-caja neta)					-53,1	-31,4	-100,0
DFN/EBITDA (x)					Caja neta	Caja neta	

Fuente: Bankinter Análisis y Mercados

Cuadro 2. Resumen de resultados y valoración

(M€)	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e
Cuenta de resultados						
Ventas	462,7	485,8	510,1	535,8	557,3	579,6
Beneficio bruto	321,4	336,3	354,6	371,2	385,2	400,2
EBITDA	121,0	127,1	137,2	145,3	151,5	158,2
Amortización del inmovilizado	-19,4	-19,5	-30,1	-30,8	-31,5	-32,2
EBIT	101,6	107,6	107,1	114,6	120,1	126,0
Resultado financiero	-0,1	-1,1	-1,0	-0,9	-0,8	-0,7
Beneficio antes de impuestos	101,5	106,5	106,1	113,7	119,3	125,3
Impuesto de sociedades	-12,2	-13,8	-14,8	-19,3	-21,5	-25,1
Operaciones discontinuadas y Otros	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Minoritarios	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Beneficio neto atribuible	89,3	92,6	91,2	94,3	97,8	100,3
BPA (€)	0,28	0,29	0,28	0,29	0,30	0,31
DPA (€)	0,23	0,24	0,26	0,27	0,29	0,30
Estado de flujo de caja						
Cash flow neto	108,7	112,1	121,3	125,1	129,3	131,8
Variaciones de NOF	-4,6	-3,8	-3,7	-10,3	-8,6	-8,7
Inversión	-78,9	-38,1	-22,4	-19,4	-19,4	-19,4
Cash flow libre	25,2	70,3	95,2	95,4	101,3	103,7
Remuneración al accionista	-31,7	-35,5	-37,4	-39,3	-41,2	-43,1
Otras variaciones	-17,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Variación deuda financiera neta	23,9	-34,7	-57,8	-56,1	-60,1	-60,5
Balance						
Activo fijo neto	439,9	458,5	450,8	439,4	427,4	415,3
Inmovilizado financiero	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Necesidades operativas de fondos (NOF)	168,1	171,9	175,6	185,8	194,4	203,1
Otros activos/(pasivos) neto	6,9	6,9	6,9	6,9	6,9	6,9
Capital empleado	614,9	637,3	633,3	632,2	628,7	625,3
Recursos propios	641,3	698,4	752,2	807,2	863,7	920,9
Minoritarios	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2
Deuda financiera neta	-27,6	-62,3	-120,1	-176,2	-236,3	-296,8
Valoración (DCF)						
(M€)		2024e	2025e	2026e	2027e	2028e
NOPLAT			92,1	95,1	98,5	100,8
Amortización			30,1	30,8	31,5	32,2
NOF			-3,7	-10,3	-8,6	-8,7
Inversión			-22,4	-19,4	-19,4	-19,4
Cash flow libre			96,1	96,2	101,9	104,9
Valor terminal						1.061,1
Flujo a descontar			96,1	96,2	101,9	1.165,9
Factor descuento			0,91	0,83	0,76	0,70
VAN del flujo			87,8	80,2	77,6	811,0
Valor empresa		1.056,7				
Inversiones financieras		18,5				
Deuda neta		62,3				
Provisiones		-2,4				
Minoritarios y otros		-9,2				
Valor equity (Dic-2024e)		1.125,9				
Precio objetivo (€ por acción)		3,50				

Crecimiento perpetuo "q"

		-1,0%	-0,5%	0,0%	0,5%	1,0%
WACC	10,5%	3,01	3,09	3,19	3,29	3,40
	10,0%	3,14	3,23	3,34	3,45	3,57
	9,5%	3,28	3,39	3,50	3,63	3,77
	9,0%	3,44	3,55	3,68	3,83	3,99
	8,5%	3,61	3,74	3,89	4,05	4,24

Fuente: Bankinter Análisis y Mercados

Metodología de valoración

Método de valoración

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

Hipótesis principales

WACC 9,5%, tasa de crecimiento terminal (g): 0% (sin cambios).

Escenarios de precio objetivo

Base €3,50

- TAAC ventas 2022-2028e: +5%
- Margen EBITDA 2028e: 27%

Positivo €4,50

- TAAC ventas 2022-2028e: +7%
- Margen EBITDA: objetivo 2028e: 31%

Negativo €2,60

- TAAC ventas 2022-2028e: +3%
- Margen EBITDA: objetivo 2028e: 23%

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
- Recompra de acciones en curso por el 1,7% del capital (66% ejecutado)

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.)
05/10/2022	Neutral	3,95
27/10/2022	Neutral	3,95
10/03/2023	Neutral	3,60

Fecha	Recomendación	Precio Obj. (€/Acc.)
11/04/2023	Neutral	3.45
26/04/2023	Neutral	3.45
28/07/2023	Neutral	3,50
01/08/2023	Neutral	3,50

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