

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
P/V (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
<b>Ventas</b>	<b>105,4</b>	<b>107,9</b>	<b>2,3</b>	<b>120,6</b>	<b>113,8</b>	<b>438,8</b>	<b>451,2</b>	<b>2,8</b>
Otros ingresos	4,2	3,2	-23,7			23,0	21,9	-4,5
<b>Total ingresos</b>	<b>109,7</b>	<b>111,1</b>	<b>1,3</b>			<b>461,7</b>	<b>473,1</b>	<b>2,5</b>
<b>Beneficio bruto</b>	<b>72,3</b>	<b>70,7</b>	<b>-2,3</b>			<b>305,0</b>	<b>319,0</b>	<b>4,6</b>
<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
<b>EBITDA</b>	<b>20,1</b>	<b>20,4</b>	<b>1,4</b>	<b>20,5</b>	<b>18,9</b>	<b>120,8</b>	<b>122,2</b>	<b>1,2</b>
<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
<b>EBIT</b>	<b>15,2</b>	<b>15,4</b>	<b>1,2</b>			<b>101,5</b>	<b>102,8</b>	<b>1,3</b>
<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	
<b>BAI</b>	<b>15,0</b>	<b>15,3</b>	<b>1,7</b>			<b>101,4</b>	<b>102,9</b>	<b>1,4</b>
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	
<b>Beneficio neto atribuible</b>	<b>15,6</b>	<b>17,7</b>	<b>14,0</b>	<b>12,6</b>	<b>15,4</b>	<b>89,6</b>	<b>91,9</b>	<b>2,6</b>
Cash-flow de explotación						106,8	101,0	-5,4
Inversiones						-92,2	-97,4	5,6
<b>Cash flow libre</b>						<b>14,6</b>	<b>3,6</b>	<b>-75,3</b>
Dividendos						-18,1	-14,6	
Otros						2,9	-20,7	
<b>Variación deuda financiera neta</b>						<b>0,6</b>	<b>31,7</b>	
<b>Deuda financiera neta (- caja neta)</b>						<b>-51,4</b>	<b>-19,7</b>	<b>-61,7</b>
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
<b>Cuenta de resultados</b>						
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
<b>Beneficio antes de impuestos</b>	<b>102,9</b>	<b>104,7</b>	<b>87,1</b>	<b>90,4</b>	<b>93,8</b>	<b>97,4</b>
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
<b>Beneficio neto atribuible</b>	<b>91,9</b>	<b>91,1</b>	<b>75,8</b>	<b>75,0</b>	<b>76,9</b>	<b>77,9</b>
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
<b>Estado de flujo de caja</b>						
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
<b>Cash flow libre</b>	<b>3,6</b>	<b>79,5</b>	<b>77,8</b>	<b>78,3</b>	<b>80,6</b>	<b>82,0</b>
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
<b>Variación deuda financiera neta</b>	<b>31,7</b>	<b>-32,4</b>	<b>-30,4</b>	<b>-30,6</b>	<b>-32,5</b>	<b>-33,6</b>
<b>Balance</b>						
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
<b>Capital empleado</b>	<b>643,6</b>	<b>655,0</b>	<b>652,9</b>	<b>649,7</b>	<b>646,0</b>	<b>641,9</b>
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
<b>Valoración (DCF)</b>						
(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
<b>Cash flow libre</b>			<b>78,3</b>	<b>78,6</b>	<b>80,8</b>	<b>82,0</b>
Valor terminal						917,1
<b>Flujo a descontar</b>			<b>78,3</b>	<b>78,6</b>	<b>80,8</b>	<b>999,1</b>
Factor descuento			0,92	0,85	0,78	0,72
<b>VAN del flujo</b>			<b>72,2</b>	<b>66,8</b>	<b>63,2</b>	<b>720,9</b>
Valor empresa		923,1				
Inversiones financieras		14,8				
Deuda neta		52,1				
Provisiones		-2,0				
Minoritarios y otros		-8,1				
<b>Valor equity (Dic-2024e)</b>		<b>980,1</b>				
<b>Precio objetivo (€ por acción)</b>		<b>3,10</b>				

## 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	<b>3,10</b>	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](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](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