

Faes Farma

Ahorro Corporación Financiera, S.V., S.A.

El que espera...

Elena Fernández
 efernandez@ahorro.com
 914 368 675

Comprar

Precio Actual (12 Sep 2007): **13,45€**

Precio Objetivo (Dic 2007): **17,00€**

Magnitudes y ratio

Fuente: Análisis ACF y compañía

(Mn€)	2006	2007e	2008e	2009e
B° neto atribuible	22,7	24,7	18,3	32,0
% inc.	-0,7	8,8	-25,8	75,0
EBITDA	38,2	39,3	38,6	61,4
% inc.	13,6	2,9	-1,9	59,1
EBIT	22,9	23,6	22,4	44,6
% inc.	18,0	3,4	-5,1	98,9
BPA (€)	0,36	0,17	0,12	0,20
% inc.	-10,5	-52,1	-30,2	64,7
DPA (€)	0,24	0,10	0,07	0,12
% inc.	0,0	-56,6	-30,2	64,7
PER	52,9	77,6	111,1	67,5
VE/EBITDA	32,0	49,1	53,0	35,2
VE/EBIT	53,4	81,7	91,0	48,3
Rentab. divdo. (%)	1,3	0,8	0,5	0,9
P/V	8,5	12,5	12,6	12,3

Información relevante

Fuente: Análisis ACF y Bloomberg

N° acciones (Mn)	142,3	Vol. día (Mn€)	5,4
Capitalización (Mn€)	1.913,5	Free-float (%)	97,0
Ticker Reuters	FAE.MC	Máx.(€)	18,39
Ticker Bloomberg	FAE.SM	Mín.(€)	9,37

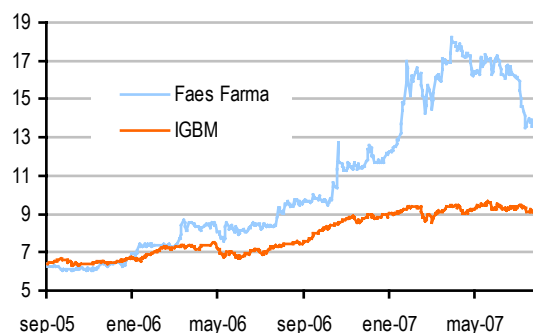
Comportamiento bursátil

Fuente: Análisis ACF y Bloomberg

(%)	1 mes	3 meses	1 año	YTD
Absoluto	-6,0	-22,1	38,8	15,2
Relativo	-1,3	-15,0	22,3	16,0

Evolución bursátil (€)

Fuente: Bloomberg



- **A mediados de enero**, Faes anunció mediante un comunicado, su intención de solicitar la comercialización de **Bilastina** en Europa y en Estados Unidos a lo largo de este año. Sin embargo, la pasada semana Faes actualizó los datos sobre Bilastina, informando sobre retrasos en la solicitud tanto en Estados Unidos (previsto en nuestro modelo) como en Europa (hasta ahora no contemplado).
- **Basándonos en este retraso no previsto**, y lo que ello supondrá para las cuentas de la compañía, **hemos actualizado nuestro modelo de valoración, rebajando nuestro precio objetivo** cerca de un 15%, desde 20,2€/acción hasta **17,1€/acción**, a pesar de ello mantenemos nuestra recomendación de **COMPRAR**.
- Como ya comentamos en junio, la **FDA** había solicitado un estudio adicional que incluyese como **comparador un antihistamínico aprobado en Estados Unidos**. Según ha comentado la compañía, este estudio se dará por **concluido en el segundo trimestre de 2008**, lo que conllevaría **empezar la comercialización de Bilastina en Estados Unidos a partir de 2009**, tal y como teníamos estimado en nuestro modelo.
- Respecto al **dossier europeo**, el estudio de estabilidad de **lotes**, que debe incluirse, se ha realizado para seis meses, periodo que **finaliza con el año en curso**. Esto supone que **hasta principios de 2008 el dossier no estará terminado**, por lo que su comercialización **no se iniciaría hasta 2009**, mientras que en nuestro modelo de valoración **teníamos previstas ventas para el próximo ejercicio**.
- Por último, y en relación con tema de las **licencias de comercialización**, consideramos que **la escasa información ofrecida sobre la venta en Europa no favorece al valor**. El pasado **10 de abril**, la compañía anunció un principio de acuerdo con una multinacional farmacéutica para su venta en **40 países europeos a excepción de España y Portugal**. Desde entonces, **Faes no ha facilitado más datos al respecto**. Consideramos que **esta opacidad informativa no ayuda a sobrellevar los retrasos acumulados en el lanzamiento de Bilastina**, lo que podría hacer que en momentos de volatilidad del mercado, Faes pueda ser castigada en exceso.

Cambio en estimaciones

Fuente: Análisis ACF y compañía

(Mn€)	2007e	2008e	2009e	2010e
Ventas Antiguas	196,5	240,3	287,9	418,0
Ventas Nuevas	199,4	200,3	245,3	274,6
% var.	1,5	-16,6	-14,8	-34,3
EBITDA Antiguo	37,4	51,2	60,6	97,7
EBITDA Nuevo	39,3	41,7	62,0	82,0
% var.	5,2	-18,5	2,2	-16,1
EBIT Antiguo	21,8	33,6	41,9	77,3
EBIT Nuevo	23,6	25,6	45,2	64,8
% var.	8,5	-23,8	7,9	-16,1
BAI Antiguo	20,7	32,6	41,1	76,9
BAI Nuevo	22,7	24,7	43,6	63,4
% var.	9,7	-24,3	6,0	-17,6
B° Atrib. Antiguo	17,6	27,9	32,1	58,5
B° Atrib. Nuevo	24,7	20,5	32,5	46,5
% var.	40,2	-26,6	1,3	-20,6
BPA Antiguo	0,1	0,2	0,2	0,3
BPA Nuevo	0,2	0,1	0,2	0,3
% var.	44,5	-24,7	1,2	-19,9

Principales magnitudes

Fuente: Análisis ACF y compañía

(Mn€)	2004	2005	2006	2007e	2008e	2009e
Ventas	169,1	165,9	192,4	199,4	200,3	245,3
% inc.	-2,8	-1,9	15,9	3,7	0,5	22,5
Coste de las mercancías vendidas	-59,2	-54,0	-64,6	-69,4	-69,7	-80,0
Margen bruto	109,8	111,9	127,8	130,0	130,6	165,3
Costes de explotación	-81,7	-78,3	-89,6	-90,7	-92,1	-104,0
EBITDA	28,2	33,6	38,2	39,3	38,6	61,4
% inc.	-31,9	19,3	13,6	2,9	-1,9	59,1
Amortización del inmovilizado	-13,0	-14,2	-15,3	-15,7	-16,1	-16,7
EBIT	15,2	19,4	22,9	23,6	22,4	44,6
% inc.	-40,8	27,4	18,0	3,4	-5,1	98,9
Resultado financiero	7,1	-0,1	-1,3	-0,9	-0,9	-1,7
Puesta en equivalencia	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Otros resultados	0,0	-0,4	0,0	0,0	0,0	0,0
Beneficio antes de impuestos	22,3	18,8	21,6	22,7	21,5	43,0
Impuesto de sociedades	-1,6	4,0	1,1	2,0	-3,2	-11,0
Minoritarios	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Beneficio neto atribuible	20,8	22,8	22,7	24,7	18,3	32,0
% inc.	1,4	10,0	-0,7	8,8	-25,8	75,0
BPA (€)	0,47	0,40	0,36	0,17	0,12	0,20
% inc.	-8,7	-13,2	-10,5	-52,1	-30,2	64,7
DPA (€)	0,24	0,24	0,24	0,10	0,07	0,12
% inc.	0,0	0,0	0,0	-56,6	-30,2	64,7
Estado de flujo de caja						
Cash flow neto	33,7	37,1	38,0	40,4	34,4	48,8
% inc.	-6,6	10,0	2,5	6,1	-14,7	41,6
Variaciones de NOF	-8,6	16,0	0,1	0,6	0,1	-3,8
Capex	-16,5	-12,8	-15,3	-19,2	-15,4	-12,3
Cash flow libre	8,6	40,3	22,8	21,7	19,2	32,7
Remuneración al accionista	-10,7	-13,5	-15,0	-14,8	-11,0	-19,2
Otras variaciones de deuda	-1,9	37,2	13,0	1,1	0,5	0,5
Balance						
Activo fijo neto	113,4	142,7	145,7	150,6	152,7	152,7
Inmovilizado financiero	0,3	0,7	0,3	0,3	0,4	0,4
Necesidades operativas de fondos (NOF)	17,3	1,2	1,1	0,6	0,4	4,2
Otros activos/(pasivos) neto	-3,1	5,1	18,1	19,1	18,1	15,6
Capital empleado	127,9	149,8	165,3	170,6	171,6	173,0
Recursos propios	120,1	131,6	141,8	153,0	161,7	176,0
Minoritarios	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda financiera neta	7,8	18,2	23,4	17,6	9,9	-3,1
Márgenes (%)						
Margen bruto/Ventas	65,0	67,5	66,4	65,2	65,2	67,4
EBITDA/Ventas	16,7	20,3	19,9	19,7	19,2	25,0
EBIT/Ventas	9,0	11,7	11,9	11,9	11,2	18,2
Ventas/Capital empleado	132,2	110,8	116,4	116,9	116,7	141,8
EBITDA/Capital empleado	22,0	22,4	23,1	23,1	22,5	35,5
ROCE	11,9	12,9	13,8	13,9	13,1	25,8
ROE	17,3	17,4	16,0	16,1	11,3	18,2
Endeudamiento (x)						
Deuda financiera neta/Capital empleado	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0
Deuda financiera neta/EBITDA	0,3	0,5	0,6	0,4	0,3	-0,1
EBIT/Resultado financiero	-2,1	156,2	17,4	25,0	24,6	27,0
Nº empleados	747	746	805	806	806	806

CERTIFICACIÓN DE ANALISTAS

Los siguientes analistas certifican por la presente que las opiniones que se expresan en este informe de análisis reflejan fielmente sus opiniones personales. Certifican además que no han recibido, reciben ni recibirán, directa o indirectamente, remuneración alguna a cambio de ofrecer una recomendación determinada en este informe: Elena Fernández.

INFORMACIÓN IMPORTANTE

Este documento, así como los datos, opiniones, estimaciones, previsiones y recomendaciones contenidas en el mismo, han sido elaborados por Ahorro Corporación Financiera, S.V., S.A. (en adelante "ACF"), filial del Grupo Ahorro Corporación.

ACF o cualquiera de las sociedades del Grupo Ahorro Corporación es titular, directa o indirectamente, de más de un 1% del capital social de la/s Compañía/s cuyas acciones están admitidas a negociación en algún mercado organizado y que es/son objeto de análisis en el presente informe: No aplicable.

En los últimos doce meses, ACF o cualquiera de las sociedades del Grupo Ahorro Corporación ha/n participado como asegurador y/o colocador en ofertas públicas de valores y ha percibido, por tanto, remuneraciones basadas en ello, de la/s siguiente/s Compañía/s, que es/son objeto de análisis en el presente informe: No aplicable.

En los últimos doce meses, ACF o cualquiera de las sociedades del Grupo Ahorro Corporación ha/n recibido compensación por la prestación de servicios de banca de inversiones de la/s siguiente/s Compañía/s, que es/son objeto de análisis en el presente informe: No aplicable.

En los próximos tres meses, ACF o cualquiera de las sociedades del Grupo Ahorro Corporación esperan recibir o intentarán obtener compensación por la prestación de servicios de banca de inversiones de la/s siguiente/s Compañía/s que es/son objeto de análisis en el presente informe: No aplicable.

Asimismo, ACF o cualquiera de las sociedades del Grupo Ahorro Corporación tiene suscritos contratos de liquidez con la/s siguiente/s Compañía/s que es/son objeto de análisis en el presente informe: No aplicable.

El Grupo Ahorro Corporación tiene establecidos procedimientos de actuación internos y medidas de control para impedir el flujo de información privilegiada entre sus distintas áreas de actividad, de acuerdo con lo establecido en el art. 83.1 de la Ley 24/1988 del Mercado de Valores y en el Real Decreto 1333/2005, del Mercado de Valores, en materia de abuso de mercado.

SISTEMA DE RECOMENDACIONES

Los precios objetivo y recomendaciones se establecen de acuerdo a la evolución esperada hasta el final del año natural. A partir del mes de septiembre se ofrecerán los precios objetivo y recomendaciones para el final del año siguiente. La metodología de cálculo del precio objetivo está basada, por regla general, en el descuento de flujos de caja. Las recomendaciones son absolutas. Se establecen tres categorías o tipos de recomendación: Comprar, potencial de revalorización positivo en el horizonte definido (final de año corriente o posterior); Vender, Potencial de revalorización negativo en el horizonte definido (final de año corriente o posterior); Mantener, Potencial de revalorización cercano a cero en el horizonte definido (final de año corriente o posterior). En el caso de las compañías pertenecientes al universo de Micro Caps, las recomendaciones se reducen a dos: Comprar, potencial de revalorización positivo en el horizonte definido (final de año corriente o posterior); Vender, Potencial de revalorización negativo en el horizonte definido (final de año corriente o posterior).

A fecha actual, sobre el total universo de compañías en cobertura por parte de ACF, hay un 41,5% de recomendaciones de Comprar, un 42,7% de recomendaciones de Mantener y un 15,9% de recomendaciones de Vender. Asimismo, sobre el universo de compañías a los que ACF presta servicios de banca de inversiones, hay un 36% de recomendaciones de Comprar, un 50% de recomendaciones de Mantener y un 14% de recomendaciones de Vender.

AVISO LEGAL

Este documento, así como los datos, opiniones, estimaciones, previsiones y recomendaciones contenidas en el mismo, han sido elaborados por Ahorro Corporación Financiera, S.V., S.A. (en adelante "ACF"), filial del Grupo Ahorro Corporación, y se facilita sólo a efectos informativos.

Todas las opiniones y estimaciones que figuran en el presente informe constituyen la opinión técnica personal del analista en la fecha de su emisión, y pueden ser modificadas sin previo aviso. El acierto por parte del analista en recomendaciones pasadas no garantiza el éxito de las futuras.

Bajo ninguna circunstancia deberá entenderse que el presente informe constituye una oferta de compra, venta, suscripción o negociación de valores o de otros instrumentos. Cualquier decisión de compra o venta por parte del receptor sobre valores emitidos por la/s Compañía/s objeto de este informe de análisis, debería adoptarse teniendo en cuenta la información pública existente sobre tales valores y, en su caso, atendiendo al contenido del folleto correspondiente a dichos valores registrado en la CNMV – disponible tanto en la CNMV y Sociedad Rectora del Mercado correspondiente, como a través de las entidades emisoras de los citados valores–.

El inversor que acceda al presente documento deberá tener en cuenta que los valores o instrumentos a los que se refiere pueden no ser adecuados a sus objetivos de inversión o a su posición financiera, y que los resultados históricos de las inversiones no garantizan resultados futuros. Cualquier decisión de inversión sobre los mismos deberá adoptarse de acuerdo al propio criterio del inversor y/o de los asesores que éste considere oportunos.

ACF no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de la información ofrecida en este informe.

La información que se incluye en este informe se ha obtenido de fuentes consideradas como fiables y, aunque se ha tenido un cuidado razonable para garantizar que la información que incluye y en la que se basa el presente informe no sea ni incierta ni inequívoca en el momento de su publicación, no manifestamos que sea exacta y completa y no debe confiarse en ella como si lo fuera.

ACF o cualquier otra entidad del Grupo Ahorro Corporación, así como sus consejeros, directores o empleados, pueden (i) tener una relación comercial relevante con la Compañía a la que se refiere el presente documento; (ii) tener una posición directa o indirecta en cualesquiera de los valores o instrumentos emitidos por la Compañía; (iii) negociar con dichos valores o instrumentos por cuenta propia o ajena, incluso actuando como creador de mercado de los mismos u otorgando liquidez; (iv) disponer de derechos de cualquier tipo para la adquisición de valores emitidos por la Compañía analizada o vinculados directa y fundamentalmente a estos últimos; (v) proporcionar servicios de asesoramiento o servicios análogos dentro de su objeto social al emisor de los valores o instrumentos; (vi) tener intereses o llevar a cabo transacciones relacionadas con los valores, ya sea con carácter previo o posterior a la publicación del presente informe.

Los empleados de los departamentos de ventas u otros departamentos de ACF u otra entidad del Grupo Ahorro Corporación pueden proporcionar comentarios de mercado, de forma verbal o escrita, o estrategias de inversión a los clientes que reflejen opiniones contrarias a las expresadas en el presente documento.

Ninguna parte del presente documento puede ser (i) copiada, fotocopiada o duplicada en ningún modo, forma o medio, (ii) redistribuida o (iii) citada, sin el permiso previo por escrito de ACF. Queda prohibida la distribución del presente informe en Estados Unidos, Reino Unido y en todas aquellas jurisdicciones en que la misma pueda estar restringida por la ley.

ACF International, Inc. miembro de FINRA / SIPC distribuye este documento en Estados Unidos y, por tanto, acepta toda la responsabilidad sobre su contenido. Cualquier inversor de Estados Unidos que desee realizar transacciones en el/los valores objeto del presente informe sólo podrá hacerlo contactando con un representante de ACF International, Inc. y nunca a través de alguna de las compañías afiliadas en el extranjero, incluyendo la encargada de la elaboración del análisis, Ahorro Corporación Financiera, S.V., S.A.

El sistema retributivo del/los analista/s del presente informe se basa en una multiplicidad de criterios entre los cuales figuran los ingresos obtenidos en el ejercicio económico por ACF e, indirectamente, los resultados del Grupo Ahorro Corporación, incluyendo los generados por la actividad de banca de inversiones, aunque éstos no reciben compensación basada en los ingresos de ninguna transacción específica de banca de inversiones.