

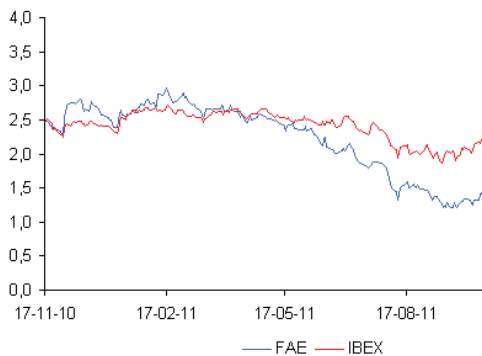
Salud
España

COMPRAR 

Analista Luis de Blas
Tel. 91 338 90 17
Email ldeblasd@notes.banesto.es

Último Precio	1,29 €
Precio Objetivo	1,97 €
Potencial	53,3%

EVOLUCIÓN GRÁFICA DEL VALOR



Evolución del valor

Evolución diaria	0,4%
Evolución semanal	-5,5%
Evolución mensual	-5,5%

Datos bursátiles

Número de acciones (mn)	195,07
Capitalización (€ mn)	251
Valor de empresa (€ mn)	333
Vol. medio diario (miles acc)	191
Rotación diaria	0,1%
Código Bloomberg	FAE SM
Peso Ibex-35	-
Peso DJ Euro Stoxx 50	-
Máximo 52 semanas (€)	3,0
Mínimo 52 semanas (€)	1,2

Principales accionistas

Consejo de Administración	3,0%
Free-float	97,0%

Fuente: Bloomberg y Datastream

Presentación estratégica

El viernes FAES hizo una presentación estratégica en Madrid, que fue muy completa y donde se dieron estimaciones hasta el año 2017. Estas estimaciones han estado por debajo de las nuestras en 2011 y 12 pero están por encima a partir de 2013. Los crecimientos están basados tanto en Bilastina en España y el Resto del Mundo como en los nuevos productos licenciados (Acoxxel, Ristaben, Ristfor e Hirobriz).

Los gastos de comercialización y marketing de estos nuevos productos hará que 2011 y 2012 aún no se rentabilicen estos productos y será a partir de 2013 cuando se verán los resultados.

▶ Licencia japonesa de Bilastina

La compañía tiene previsto cerrar la licencia japonesa de Bilastina en el corto plazo lo que le daría un upfront importante en las cuentas de 2012 (€15mn?) y podría empezar a vender Bilastina a partir de 2017 en Japón (es necesario hacer estudios clínicos). Nosotros no metemos Bilastina Japón aún en nuestras estimaciones ya que estamos a la espera de que se cierre el acuerdo.

▶ Valoración

La presentación ratifica nuestra recomendación de COMPRAR aunque no veremos resultados importantes hasta 2013. Como catalizador en el corto plazo tenemos la posible licencia japonesa.

Es de destacar la cantidad de información que la compañía ha incluido en la presentación cuando siempre había sido bastante opaca.

Datos financieros

Ejercicio a 31 de diciembre	2.009	2.010	2011e	2012e
Ventas (€ mn)	195,3	202,5	208,2	189,9
EBITDA (€ mn)	34,0	31,6	33,5	36,0
B° neto (€ mn)	21,3	20,0	21,8	24,9
BPA (€)	0,12	0,10	0,10	0,11
DPA (€)	0,09	0,09	0,08	0,08
Crecim. EBITDA	-0,8%	-7,1%	6,2%	7,4%
Crecim. BPA	-3,6%	-13,2%	0,6%	5,3%
Margen EBITDA	17,4%	15,6%	16,1%	19,0%
Apalancamiento	36%	43%	37%	28%
Ebitda/Gtos financieros	6,3	10,2	12,0	15,6
ROCE	16,1%	13,2%	13,7%	15,5%
PER	25,0	23,6	9,4	8,2
PER ordinario	25,0	23,6	9,4	8,2
P/CF	47,2	52,5	21,0	18,3
P/BV	3,7	3,5	1,6	1,6
EV/Ventas	3,3	3,0	1,6	1,8
EV/EBITDA	19,0	18,9	9,9	9,3
Rentabilidad por dividendo	2,7%	3,1%	6,1%	6,1%

Fuente: compañía y estim. Banesto Bolsa