

27 marzo 2015

FAES FARMA

Presentación plan estratégico

- **Faes Farma** ha realizado una presentación estratégica el pasado 24 de marzo, en la que ha quedado patente que se trata de una compañía con un **escaso perfil de riesgo**, en la que los ingresos esperados para el medio plazo se pueden considerar un suelo estable para la valoración. La **limitación** de Faes se encuentra en **su cartera de nuevos productos**, muy ligada a nuevos desarrollos alternativos de **Bilastina** (fórmula pediátrica –registro en 3T15-) y a productos en fase preclínica. Por ello, ha reiterado su interés en la **adquisición de plataformas de crecimiento (producto o compañía)**, apoyado en la práctica **inexistencia de deuda**, aunque ha elevado su **gasto anual en I+D** (+50% vs 2014) para cumplir con su **proyecto 20/20** (desarrollando 20 productos para 2020, 4/5 en colaboración con un tercero). **Un desarrollo válido sería un catalizador adicional.**
- La comercialización de **Bilastina** ha ganado pulso en Europa (>80% de las ventas en España, Portugal, Italia, Francia y Polonia), aunque la clave será su **entrada en Japón** (primer mercado del mundo) en **2017** con patente hasta 2026 lo que garantiza los **FCF y dividendos en los próximos años**. La inversión en una planta de síntesis propia de la molécula garantiza su presencia en toda la cadena de valor (11M.€ de un total de **capex** de 13,2M.€, casi todo en 2015).
- La aportación internacional se complementa con **nuevos países en farma** (JV en México, conversaciones avanzadas en China para JV y venta de productos de Ordesa en Colombia), así como en **Ingaso Farm** (México tras consolidar Chile y entrada en Vietnam de la mano del mayor fabricante de piensos), negocio expandible a nuevas especies.
- La **recuperación macro** tanto de **España** como de **Portugal** (genera el 57% de los ingresos) será un punto de apoyo básico para consolidar el beneficio en los próximos años. En **farma tradicional**, Faes ha crecido más que el sector en 2014 (+5,9% vs +0,5%) de la mano de productos no financiados (tercio del total). No vemos riesgo regulatorio adicional, si bien los precios se mantendrán estancados.
- Tras esta presentación, hemos modificado muy ligeramente nuestras estimaciones para los próximos años, al tiempo que hemos rebajado la wacc aplicada (por revisión del tipo libre de riesgo). Así, nuestra valoración otorga un **precio objetivo** para el grupo de **2,55 euros por acción** (vs 2,2€ anterior), lo que implica un **potencial de revalorización del 11%**. El **escaso riesgo** que percibimos en la compañía, así como una **atractiva retribución** al accionista y el mejor tono **macro** esperado avalan nuestra mejora de **recomendación a Comprar** desde Mantener.

Acción: **revisión tras plan estratégico**

FAE.MC	COMPRAR
Sector	Mantener
Precio Objetivo (€)	2,55
Precio (€)	2,30
Potencial	11,0%
MAX./MIN. 13/14	2,41/1,64
Free Float	95%
Ponderación IBEX	-
Núm. Acciones (M)	243
Cap. Bursátil (M.€)	558,90
Deuda Neta 2014 (M.€)	18,99
R. Endeudamiento	7,67%

Gráfico 24 meses



Evolución relativa IBEX 35

1M	6M	12M
4,5%	-6,6%	-9,1%

(M. euros)	2013	2014	2015e	2016e	2017e
Ventas	180,394	191,700	195,120	208,540	240,890
EBITDA	36,215	42,200	47,220	54,640	75,990
Bº Neto	22,605	25,300	30,190	34,050	51,340
BPA (€)	0,104	0,108	0,124	0,137	0,207
PER (x)	22,11	21,36	18,58	16,77	11,12
EV/EBITDA (x)	14,97	13,41	11,91	10,14	7,10
Yield	3,04%	3,14%	3,61%	4,00%	6,02%
Pay-out	67%	67%	67%	67%	67%

NAGORE DIEZ

ndiez@norbolsa.es

Fuente: Norbolsa