

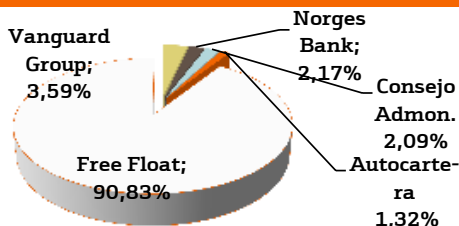
Sector Farma

En busca de la oportunidad.

Datos Básicos (mercado)

Capitalización (M €): 895,1 M€
 Último: 3,51 €/acc.
 N° Acciones: 255,0 M acc.
 Max / Min (52 sem): 3,80/2,25
 Cód. Reuters / Bloomberg: FAE.MC / FAE SM

Accionariado



Principales cifras y ratios

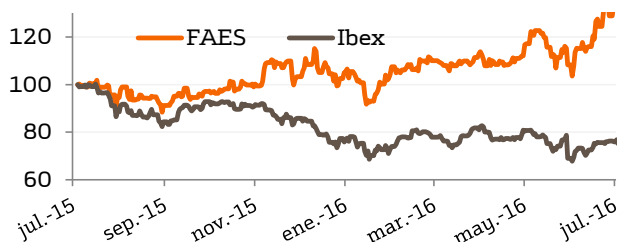
(M euros)	2014r	2015r	2016e	2017e	TAMI ⁽¹⁾
Ingresos	198	214	219	228	4,8%
Ebitda	42	47	50	52	7,4%
Mg. Ebitda	21,9%	22,0%	23%	23%	
BAI	33	39	42	44	
BNA	25	30	32	34	10,1%
BPA (€/acc.)	0,108	0,122	0,126	0,133	7,1%
DPA (€/acc.)	0,080	0,092	0,095	0,099	
Rent. Divid.	4,8%	3,3%	2,7%	2,8%	
PER	15,6x	22,6x	27,8x	26,5x	
-DFN/+Caja Neta	+4	+31	+35	+62	
DFN/Ebitda	0,10x	n.a.	n.a.	n.a.	
EV/Ebitda	9,5x	13,9x	17,3x	16,0x	
P/ VC	1,7x	2,7x	3,4x	3,2x	

⁽¹⁾ TAMI 14/17 Fuente: Análisis Bankinter.
⁽²⁾ DIVIDENDO FLEXIBLE: el 93,85% de los accionistas eligieron pago en acciones.

Valoración

Crecimiento sostenible esperado (g)	0,85%
Coste de capital (Ke)	6,7%
Coste de la deuda (Kd)	n.a.
Prima de riesgo (Rp)	6,4%
Tasa libre de riesgo (RFR)	1,4%
Weighted Average Cost of Capital (WACC)	6,7%
Beta (5 años)	0,83
Precio objetivo (€/acc.)	3,6
Cotización (€/acc.)	3,51
Potencial de revalorización	4%

Comparativa con Ibex35 (últimos 12 meses)



Fuentes: Bloomberg y Análisis Bankinter.

La Compañía ha sido informada sobre esta recomendación antes de la publicación de esta nota.

Equipo de Análisis de Bankinter:

Ana de Castro (analista principal de este informe)

Ramón Forcada Jesús Amador Rafael Alonso
 Eva del Barrio Ramón Carrasco Belén San José

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

<http://broker.ebankinter.com/www/es-es/cqi/broker+binarios?secc=OPVS&subs=DISC&nombre=disclaimer.pdf>

* Si desea acceder directamente al disclaimer seleccione sobre el link la opción "open weblink in Browser" con el botón derecho de su ratón.

Precio Objetivo: 3,6 €
 Recomendación: Neutral

Subimos el Precio Objetivo desde 3,0€/acc. hasta 3,6€/acc. debido a los buenos resultados del 1S'16. Faes se ha revalorizado +50% desde que recomendamos Comprar (sep'15). El rally desde comienzos de junio (+33%) ha agotado nuestro potencial. Por eso reducimos nuestra recomendación hasta Neutral desde Comprar. Si la Compañía realiza una operación corporativa que impulse el BPA revisaremos al alza Precio Objetivo y/o recomendación. Su posición de caja neta positiva permite que esto suceda en cualquier momento, si surge una oportunidad. Mientras tanto, su principal atractivo es una rentabilidad por dividendo de aproximadamente 3% en un entorno de tipos cero.

RESULTADOS (presentó el 26/07/2016)-

Principales cifras del 1S'16 (comparadas con el consenso de Bloomberg): Ventas Netas 113,5M€ (+7,6%) vs. 115,5M€ estimado y Otros Ingresos 1,1M€ (-10%); Ebitda 25,9M€ (+11%); Mg. Ebitda 23% vs. 22% en 1S'15; Ebit 22,4M€ (+18%), BNA 18,9M€ (+21%) y BPA 0,074€ (+19%).

Mantiene **guidance** para el conjunto de año: ingresos en el rango 221/227M€ (+8%/+11%), el Ebitda se moverá entre 50/53M€ (+6,5%/+12%), el Ebit en torno a 43/45M€ (+11%/+16%) y el BNA entre 35/37M€ (+16,5%/+21%).

CRECIENDO CON FIRMEZA.-

Se trata de **buenos resultados**. Mejoran las ventas (+8% a/a), los beneficios (+21%) y los márgenes (Mg. Ebitda + 1 p.b.). Muestran solidez y consistencia a pesar de que los ingresos han quedado ligeramente por debajo de las estimaciones.

La Deuda Financiera asciende en junio a 29M€ (+7% desde dic. '15). Sin embargo, su **posición de caja neta** mejora hasta 13M€ (vs. 6M€ a dic '15) por la mayor generación de tesorería (42M€; +27%). Esta liquidez se debe, en parte, por el menor reparto de dividendo en efectivo. Resultado de a la política de **dividendo flexible** que, desde 2012, utiliza la compañía para retribuir al accionista. En el último dividendo, el 93,85% de los accionistas ejerció la opción de suscripción de nuevas acciones en lugar del pago en efectivo. El concreto el dividendo correspondiente a 2015 ascendió a 0,0915€/acc. Equivale a una **rentabilidad por dividendo** en 2015 de 3,3%. Para 2016 estimamos que la **yield** se mantendrá próxima a 3%.

En el corto plazo, el objetivo de Faes es llevar a cabo **adquisiciones estratégicas** (ya sea de una compañía, de productos o de licencias) e impulsar el **plan de crecimiento orgánico** (nuevas plantas industriales, en las áreas productivas, de calidad y de investigación). El esfuerzo en reducir el apalancamiento se traduce en una **holgada posición financiera y una oportunidad para consolidar su expansión**.

<http://broker.bankinter.com/>

<http://www.bankinter.com/>

Esther Gutierrez de la Torre
 Ana Achau (Asesoramiento)

Avda. Bruselas 12
 28108 Alcobendas
 Madrid