

Faes Farma

Opinión: seguimos positivos en la compañía. Los hitos anunciados se van cumpliendo (**registro de Bilastina pediátrica e Hidroferol**), los resultados 1T17 tranquilizaban y las adquisiciones realizadas son ampliamente **complementarias**. Así, reiteramos la recomendación de **compra** y nuestro **precio objetivo 3,60 €/acc.** En cualquier caso, **queda pendiente** que demuestre su **capacidad para extraer sinergias**.

A nivel orgánico, Faes ya ha registrado **en Europa la Bilastina pediátrica**, lo que implica que el **inicio de las ventas será inminente**. Asimismo, la compañía espera que la **penetración del producto sea más rápida** que en el caso de Bilastina para adultos, ya que los **canales de distribución están abiertos**. Faes estima que será un **15-20% del mercado de la Bilastina para adultos**. El proyecto de introducción de **Bilastina en EE.UU.** sigue pendiente, en tanto que **no ha conseguido una oferta** por parte de ningún licenciatario que se considere **óptima**. La **entrada en Canadá en 2017 podría servir de impulso** para el interés sobre el producto.

Hidroferol (vitamina D) será el **nuevo producto de Faes con potenciación internacional**. La compañía lo ha registrado ya en varios países europeos, que se sumarán a las ventas ya realizadas en España e Italia.

La compañía mantiene fuertes inversiones (20 M. € en 2017-18) que se han concretado ya en la finalización de **6 productos**, dentro de su **plan estratégico hasta 2020** que debería incluir **20 nuevos productos**.

A nivel **inorgánico**, en este inicio de año ha anunciado la compra de dos compañías. Por un lado, **Diafarm** supondrá un **incremento del ~20% de las ventas**, aunque cuenta con **menor margen** (9,1% vs 23% en Faes). La compañía tiene un **portfolio de producto distribuido entre un 50% producto basado en componentes naturales** (propios y de terceros) y el resto se tratan de **licencias adquiridas**. También cuenta con **presencia internacional**. El **20% de su negocio** procede de **Italia**, en donde cuenta con una filial de distribución. En **Francia** (10% del total), la farmacéutica cuenta con **productos propios**. Otro **5%** proviene de **Portugal** y otro **5% de otros países**.

Por su parte, **Initial Technical Food** supone incrementar un **33% los ingresos** de la división de **Ingaso Farm**. Se trata de una compañía con un **margen del 8%**, sin considerar sinergias. Faes entiende que la nueva adquisición le permitirá explorar con mayor potencial su objetivo de **extrapolar su producto a otras edades del lechón**.

Asimismo, están **negociando 2 licencias de multinacionales**, si bien considera que se trata de un proceso largo y que cuenta con **mayores exigencias** por parte de dichas compañías que en años anteriores. Podrían descartarse finalmente si no cumplen criterios.

Nagore Díez
Departamento de Análisis

FAE.MC	COMPRAR
Precio Objetivo (€)	3,60
Precio 21 junio (€)	3,02
Potencial	19,1%
MAX./MIN. 52 sem. €	3,74/2,34
Free Float aprox.	95%
Ponderación IBEX	-
Núm. Acciones (M)	261,5
Cap. Bursátil (M.€)	789,9
Deuda Neta 1T17 (M.€)	-66,0
Margen EBITDA 1T17	22,9%

Fuente: Norbolsa y Reuters

Gráfico 1. FAE 24 meses



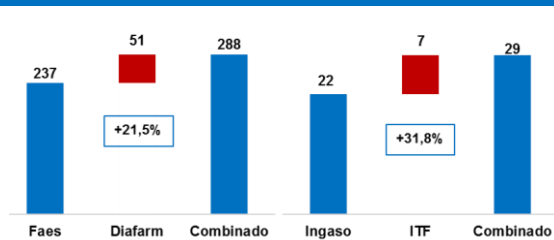
Fuente: Reuters

Tabla 1. Previsiones Norbolsa

(M. euros)	2016	2017e	2018e	2019e
Ventas	228,6	240,8	258,4	277,9
Bº Neto	36,6	41,3	51,0	64,9
BPA (€)	0,140	0,155	0,191	0,244
PER (x)	21,59	19,49	15,78	12,40
EV/EBITDA (x)	14,12	12,54	10,26	8,24
Yield	3,6%	3,9%	4,8%	6,1%

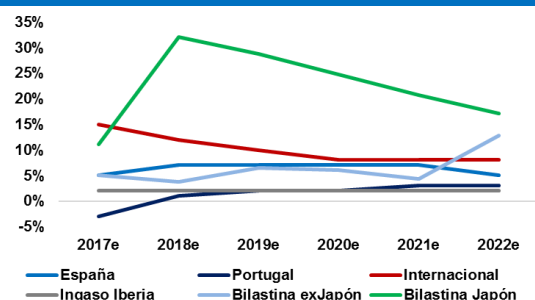
Fuente: compañía y Norbolsa (datos ajustados)

Gráfico 2. Aportación Diafarm-ITF a ventas



Fuente: compañía y estimaciones Norbolsa

Gráfico 3. Evolución ventas divisiones (excompras)



Fuente: compañía