

Faes Farma

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

Tradición + Innovación = Bilastina

Elena Fernández
 efernandez@ahorro.com
 914 368 675

Comprar

Precio Actual (10 Abr 2007): **17,38€**

Precio Objetivo (Dic 2007): **20,20€**

Magnitudes y ratios

Fuente: Análisis ACF y compañía

(Mn€)	2006	2007e	2008e	2009e
Bº neto atribuible	22,7	22,1	19,9	32,1
% inc.	-0,7	-2,8	-9,9	61,7
EBITDA	38,2	42,7	43,2	60,6
% inc.	13,6	11,7	1,3	40,3
EBIT	22,9	27,0	25,6	41,9
% inc.	18,0	18,0	-5,0	63,6
BPA (€)	0,36	0,17	0,14	0,22
% inc.	-10,5	-53,3	-15,2	52,2
DPA (€)	0,24	0,10	0,09	0,13
% inc.	0,0	-57,7	-15,2	52,2
PER	52,9	102,8	121,2	79,6
VE/EBITDA	32,0	53,6	56,1	42,4
VE/EBIT	53,4	84,7	94,6	61,3
Rentab. divdo. (%)	1,3	0,6	0,5	0,8
P/V	8,5	15,1	15,6	15,8

Información relevante

Fuente: Análisis ACF y Bloomberg

Nº acciones (Mn)	130,4	Vol. día (Mn€)	5,6
Capitalización (Mn€)	2.265,9	Free-float (%)	97,0
Ticker Reuters	FAE.MC	Máx.(€)	17,50
Ticker Bloomberg	FAE SM	Mín.(€)	7,56

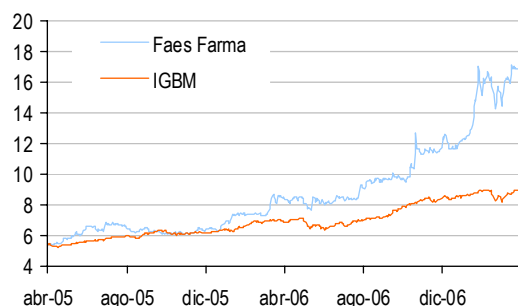
Comportamiento bursátil

Fuente: Análisis ACF y Bloomberg

(%)	1 mes	3 meses	1 año	YTD
Absoluto	13,9	42,8	105,9	48,9
Relativo	8,0	36,3	76,7	42,1

Evolución bursátil (€)

Fuente: Bloomberg



Tesis de inversión

- Faes es una compañía con **dos líneas de actividad claramente diferenciadas**: el **negocio tradicional** y la **investigación**, de donde han surgido nuevos fármacos, como Bilastina y Flufenoxina.
- El **negocio tradicional** presenta unos **márgenes deprimidos** como consecuencia de las continuas rebajas en precios y el pago de la tasa de la industria, lo que **obliga a Faes a adquirir nuevos fármacos** para renovar la cartera y tratar de paliar los efectos antes mencionados.
- En el **área de investigación**, destaca el **próximo lanzamiento al mercado de Bilastina**, un antihistamínico que ha demostrado ser **más efectivo y tener menos efectos secundarios que sus competidores directos**: Allegra y Zyrtec. A las bondades farmacológicas, **se suman las económicas: ausencia de competencia directa** (la patente de Allegra venció el pasado mes de octubre y la de Zyrtec vence en diciembre de 2007) **y la amplitud del mercado** (el de antihistamínicos se estima en 6.000MnUS\$).
- Además, **Faes está negociando la venta de la licencia de comercialización de Bilastina para Europa y Japón y Corea**. Recientemente, **firmó la venta para EE.UU. con Inspire** (supuso un "first payment" de 89MnUS\$) y **se ha reservado los derechos de comercialización para la península Ibérica y Centro y Suramérica**.
- **Recomendamos COMPRAR con precio objetivo de 20,2€/acción.**

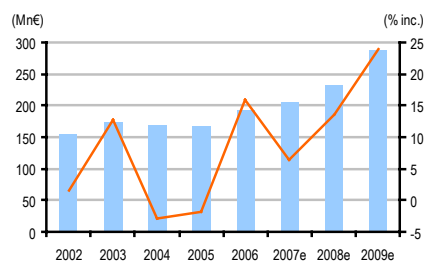
Últimas noticias

- Faes Farma ha recibido la calificación de "excelente" a su labor investigadora, dentro del plan Profarma, auspiciado por el Ministerio de Industria y Sanidad.

Perfil y estrategia de la compañía

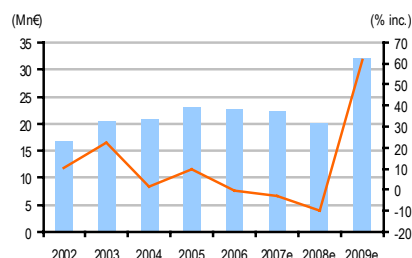
Evolución de las ventas

Fuente: Análisis ACF y compañía



Evolución del beneficio neto

Fuente: Análisis ACF y compañía



La actividad principal de Faes Farma comprende la investigación, fabricación y venta tanto de productos farmacéuticos (éticos, publicitarios y dermofarmacia) como materias primas de uso farmacéutico. Sin embargo, las últimas fusiones del sector en España han hecho que la venta de especialidades no sea suficiente para competir en el mercado farmacéutico nacional dominado por las grandes multinacionales, lo que le ha llevado a desarrollar una política estratégica a tres bandas:

- Investigación:** a la búsqueda de nuevos fármacos activos sobre el sistema respiratorio y el sistema nervioso central o útiles en el tratamiento de procesos antiinflamatorios, osteoporosis y cáncer. Los productos más representativos de estas investigaciones son Bilastina (antihistamínico de comercialización prevista para 2008) y Flufenoxina (antidepresivo en fase preclínica). Por otro lado, y vinculado con su I+D, Faes posee el 1% de la biotecnológica canadiense ViRexx, y tiene en exclusiva los derechos de comercialización de OvaRex® (fármaco en fase III que espera lanzarse al mercado a finales de 2007) para el tratamiento del cáncer de ovario en España y Portugal.
- Licencias:** Faes cuenta con licencias de comercialización de nueve de las doce principales multinacionales farmacéuticas, lo que hace que el 40% de su actividad en España y Portugal esté sujeto a contratos de licencia.
- Adquisición de productos a otras compañías:** en los últimos años Faes ha destinado parte de sus inversiones a la compra de marcas y registros considerados de interés por su connotación de oportunidad de negocio o por completar gamas de líneas de producto ya existentes.

Valoración y factores de sensibilidad

A la hora de valorar Faes, hemos analizado por separado el negocio tradicional de la división de investigación. En ambos casos hemos utilizado un DCF, pero los supuestos base son completamente distintos.

En el caso del **negocio tradicional**, estamos utilizando una **WACC del 5,5% y una "g" del 2,5%**, lo que nos da una **aportación al precio objetivo de 8,1€/acción**. En cuanto a **Bilastina**, teniendo en cuenta nuestra apuesta por su aprobación por parte del organismo regulador, aplicamos una **probabilidad de éxito del 100%**, con una **WACC normalizada del 11,4% y una "g" del 6%**, lo que nos da un **valor por acción de 12,3€/acción**.

En conjunto, obtenemos un precio objetivo de 20,2€/acción con recomendación de COMPRAR. En cualquier caso, consideramos este precio objetivo como un valor suelo, dado que: 1) hemos sido muy conservadores a la hora de estimar las cuotas de mercado que alcanzaría tanto en España como en EE.UU., 2) **no estamos incluyendo los ingresos que pueden venir por Europa y Asia**, dado que los acuerdos de comercialización aún no están firmados, y 3) **tampoco estamos incluyendo el impacto económico que podrían tener las nuevas indicaciones** para las que Bilastina ha demostrado tener actividad: antihistamínico pediátrico y contra la urticaria.

Principales hipótesis

Fuente: Análisis ACF y compañía

TACC (2006-2009e) (%)	
Ventas	14,4
EBITDA	16,6
Payout (%)	58,5
Deuda financiera neta/EBITDA (x)	0,5
EBIT/Resultado financiero (x)	26,17
ROCE (%)	15,9
ROE (%)	14,7
Precio objetivo (€)	20,2
Potencial (%)	16,2

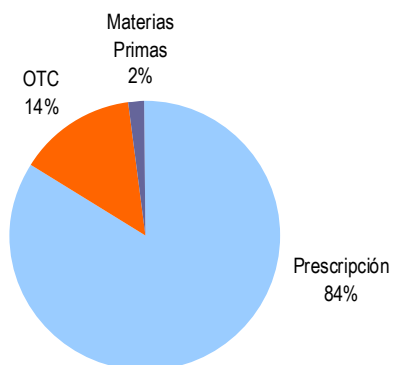
Principales magnitudes

Fuente: Análisis ACF y compañía

(Mn€)	2004	2005	2006	2007e	2008e	2009e
Ventas	169,1	165,9	192,4	204,5	232,3	287,9
% inc.	-2,8	-1,9	15,9	6,3	13,6	23,9
Coste de las mercancías vendidas	-59,2	-54,0	-64,6	-71,2	-80,4	-97,1
Margen bruto	109,8	111,9	127,8	133,4	151,9	190,7
Costes de explotación	-81,7	-78,3	-89,6	-90,7	-108,7	-130,1
EBITDA	28,2	33,6	38,2	42,7	43,2	60,6
% inc.	-31,9	19,3	13,6	11,7	1,3	40,3
Amortización del inmovilizado	-13,0	-14,2	-15,3	-15,7	-17,6	-18,7
EBIT	15,2	19,4	22,9	27,0	25,6	41,9
% inc.	-40,8	27,4	18,0	18,0	-5,0	63,6
Resultado financiero	7,1	-0,1	-1,3	-1,0	-1,0	-0,8
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	25,9	24,6	41,1
Impuesto de sociedades	-1,6	4,0	1,1	-3,9	-4,7	-9,0
Minoritarios	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Beneficio neto atribuible	20,8	22,8	22,7	22,1	19,9	32,1
% inc.	1,4	10,0	-0,7	-2,8	-9,9	61,7
BPA (€)	0,47	0,40	0,36	0,17	0,14	0,22
% inc.	-8,7	-13,2	-10,5	-53,3	-15,2	52,2
DPA (€)	0,24	0,24	0,24	0,10	0,09	0,13
% inc.	0,0	0,0	0,0	-57,7	-15,2	52,2
Estado de flujo de caja						
Cash flow neto	33,7	37,1	38,0	37,7	37,5	50,8
% inc.	-6,6	10,0	2,5	-0,8	-0,7	35,7
Variaciones de NOF	-8,6	16,0	0,1	-1,4	-1,4	-4,0
Capex	-16,5	-12,8	-15,3	-19,2	-15,4	-12,3
Cash flow libre	8,6	40,3	22,8	17,1	20,7	34,5
Remuneración al accionista	-10,7	-13,5	-15,0	-13,2	-10,2	-11,3
Otras variaciones de deuda	-1,9	37,2	13,0	-0,2	7,4	18,3
Balance						
Activo fijo neto	113,4	142,7	145,7	153,0	156,3	161,3
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	2,5	3,9	8,0
Otros activos/(pasivos) neto	-3,1	5,1	18,1	13,6	10,0	3,9
Capital empleado	127,9	149,8	165,3	169,5	170,6	173,5
Recursos propios	120,1	131,6	141,8	150,2	154,4	162,2
Minoritarios	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda financiera neta	7,8	18,2	23,4	19,3	16,2	11,2
Márgenes (%)						
Margen bruto/Ventas	65,0	67,5	66,4	65,2	65,4	66,3
EBITDA/Ventas	16,7	20,3	19,9	20,9	18,6	21,1
EBIT/Ventas	9,0	11,7	11,9	13,2	11,0	14,6
Ventas/Capital empleado	132,2	110,8	116,4	120,7	136,2	166,0
EBITDA/Capital empleado	22,0	22,4	23,1	25,2	25,3	35,0
ROCE	11,9	12,9	13,8	15,9	15,0	24,2
ROE	17,3	17,4	16,0	14,7	12,9	19,8
Endeudamiento (x)						
Deuda financiera neta/Capital empleado	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Deuda financiera neta/EBITDA	0,3	0,5	0,6	0,5	0,4	0,2
EBIT/Resultado financiero	-2,1	156,2	17,4	26,2	24,7	51,2
Nº empleados	747	746	746	746	746	746

Desglose de las ventas por división (2006)

Fuente: Análisis ACF y compañía



Principales accionistas

Fuente: Análisis ACF y compañía

Consejo de Administración: 3,0%

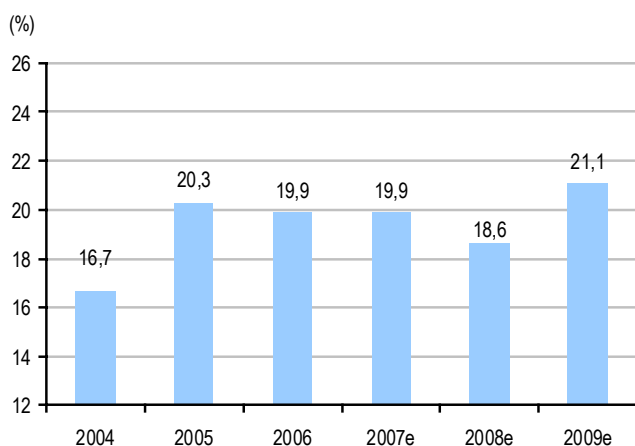
Principales participaciones

Fuente: Análisis ACF y compañía

ViRexx, Canadá: 1,0%

Evolución del margen de EBITDA

Fuente: Análisis ACF y compañía



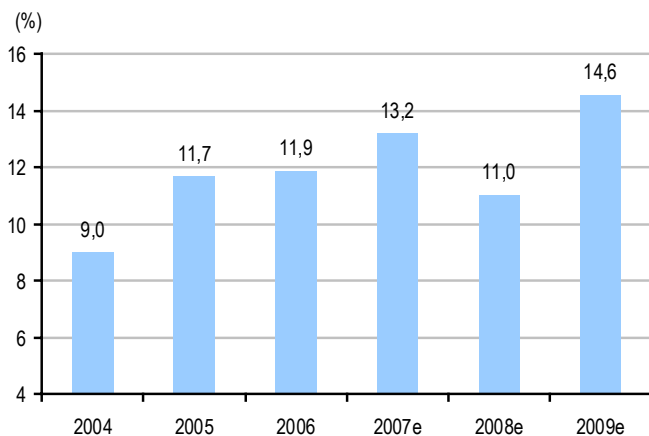
Magnitudes por acción

Fuente: Análisis ACF y compañía

	BPA (€)	DPA (€)	VC/acción (€)
1999	n.a.	0,00	n.a.
2000	0,37	0,57	3,44
2001	0,46	0,30	3,10
2002	0,46	0,24	2,97
2003	0,51	0,24	2,94
2004	0,47	0,24	2,70
2005	0,40	0,24	2,33
2006	0,36	0,24	2,27

Evolución del margen de EBIT

Fuente: Análisis ACF y compañía



Información de la empresa

Fuente: Análisis ACF y compañía

Dirección Financiera:

Alpedrete, 24
28045 Madrid
España

Página web: www.faes.es

IR: Mariana Soroa

Atención al accionista: accionistas@faes.es
(Tfno.: +34 901 120 362)

Próximos acontecimientos

Fuente: Análisis ACF y compañía

Resultados 1T07: Mayo 2007