

Faes Farma (Pre-1T22): superando las dificultades.

Martes, 26 de abril de 2022

Álvaro Arístegui Echevarría

Estimamos que, tras superar las varias dificultades enfrentadas durante el trimestre (vencimiento patente Bilastina en España, finalización licencia MSD, incremento de costes), Faes Farma registrará un nuevo trimestre de sólidos resultados con tasas de crecimiento, superando incluso los objetivos marcados para el conjunto del ejercicio (2022e ingresos +8% y B° Neto +11%). La recuperación de los pedidos de Bilastina por parte de socios licenciatarios y el fuerte crecimiento del negocio internacional (dos meses de inorgánico de Global Farma), apoyarán un incremento de las ventas de doble dígito. Adicionalmente, el mayor crecimiento de ventas de productos más rentables, junto con la aplicación de eficiencias operativas, habrá permitido compensar los incrementos de costes, elevando el crecimiento del B° Neto por encima del 15% durante el trimestre. Los resultados del trimestre se sitúan en línea con nuestra previsión de resultados para el conjunto del ejercicio y nos llevan a reiterar nuestra recomendación de **SOBREPONDERAR** y precio objetivo de **4,75 eur/acc.**

FAES FARMA				Sobreponderar		
(mín de euros)	1T21	1T22 R4e	Var %	2021	2022 R4e	Var %
Ingresos	104,9	117,0	11%	428,7	463,3	8%
Ventas Netas	95	108	14%	399	428	7%
Otros Ingresos	10	9	-10%	30	36	19%
EBITDA	29,8	33,8	14%	113,9	126,7	11%
Margen EBITDA	28,4%	28,9%	0,5 pp	26,6%	27,3%	0,8 pp
EBIT	25,9	29,3	13%	94,3	105,4	11,8%
Margen EBIT	24,7%	25,1%	0,4 pp	22,0%	22,7%	0,8 pp
Beneficio neto	21,5	24,8	16%	83,2	91,5	10%

Destacamos:

- ▶ Los resultados de Faes Farma durante el 1T22 deberían **mostrar un crecimiento tanto de ingresos como de resultados que se sitúe en línea para la consecución de los objetivos de la compañía para el conjunto del ejercicio** (2022e ingresos +8% y B° Neto +11%). Si bien es cierto que la compañía enfrentará mayores retos durante el 1S22, la comparativa durante el 1S22 será menos exigente, por lo que esperamos que la compañía registrará un mayor crecimiento durante el primer semestre.
- ▶ Durante el **1T22, Faes Farma ha tenido que superar varios obstáculos**: 1) el **vencimiento de la patente de Bilastina** a partir de junio de 2021 en España (junio de 2022 en el resto de países europeos), 2) la **finalización del contrato de licencia de Ristfor y Ristaben** para la diabetes con MSD, 3) la **bajada de precio de Bilastina en Japón**, 4) la **incertidumbre y volatilidad en el mercado de nutrición animal** derivado de las consecuencias de la guerra en Ucrania. No obstante, los aspectos positivos más que compensarán estos contratiempos y

permitirán a la compañía seguir mostrando tasas de crecimiento positivas tanto a nivel de ingresos como de beneficios. Entre estos destacar: 1) el **retorno de pedidos de API por parte de los socios licenciatarios de Bilastina** tras el ajuste de inventarios tras el periodo de pandemia, 2) el **crecimiento del negocio de licencias** (excluyendo Bilastina), tras los nuevos lanzamientos y acuerdos de licencia, 3) **fuerte crecimiento proveniente de las filiales en Latam**, y vinculado a este de las **exportaciones** (incluye crecimiento inorgánico por la integración de Global Farma que en 2021 se integró a partir del mes de marzo).

- ▶ Estimamos que **ingresos** de Faes Farma aumentarán en torno al **11,5%** hasta los **116,9 mln eur** durante el **1T22**, impulsados por la evolución del negocio de licencias y el resto de negocios internacionales a través de filiales y exportaciones. Este crecimiento se sitúa por encima de la previsión de crecimiento de la propia compañía para el conjunto del ejercicio situada en el 8% y se debe en parte a la comparativa menos exigente durante la primera parte del ejercicio.
- ▶ Estimamos que el **margen EBITDA sobre las ventas totales se expandirá en torno a 55 p.b hasta el 28,9%** a pesar de las presiones inflacionistas. Estimamos que habrá logrado compensar la subida de costes con la **venta de mayores volúmenes de productos más rentables** (impulsado por las mayores ventas de Bilastina y la desconsolación de las licencias en diabetes de MSD) y la implementación de eficiencias operativas. Esta mejora de márgenes nos lleva a estimar un **crecimiento del EBITDA del 13,6% hasta 33,8 mln eur**. Estimamos que el **Bº Neto aumentará un 15,6% hasta los 24,8 mln eur**, también superando el objetivo anual que apunta a un crecimiento del Bº Neto del 11%.

DISCLAIMER

El presente informe no presta asesoramiento financiero personalizado. Ha sido elaborado con independencia de las circunstancias y objetivos financieros particulares de las personas que lo reciben. El inversor que tenga acceso al presente informe debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo ya que éstos no han sido tomados en cuenta para la elaboración del presente informe, por lo que debe adoptar sus propias decisiones de inversión teniendo en cuenta dichas circunstancias y procurándose el asesoramiento específico y especializado que pueda ser necesario.

El contenido del presente documento así como los datos, opiniones, estimaciones, previsiones y recomendaciones contenidas en el mismo, han sido elaborados por Grupo Renta 4, con la finalidad de proporcionar a sus clientes información general a la fecha de emisión del informe y está sujeto a cambios sin previo aviso. Este documento está basado en informaciones de carácter público y en fuentes que se consideran fiables, pero dichas informaciones no han sido objeto de verificación independiente por Grupo Renta 4 por lo que no se ofrece ninguna garantía, expresa o implícita en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Grupo Renta 4 no asume compromiso alguno de comunicar dichos cambios ni de actualizar el contenido del presente documento. Ni el presente documento ni su contenido constituyen una oferta, invitación o solicitud de compra o suscripción de valores o de otros instrumentos o de realización o cancelación de inversiones, ni puede servir de base a ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo. Grupo Renta 4 no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida directa o indirecta que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. El inversor tiene que tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o resultados históricos de las inversiones, no garantizan la evolución o resultados futuros.

Recientemente se ha producido una reorganización en el equipo de analistas de Renta 4 Banco. Como consecuencia de ello, una parte de las sociedades emisoras sobre las que se efectúan informes se han asignado a nuevos analistas. Dado que las recomendaciones de los valores publicadas son opiniones de los analistas acerca de las perspectivas de negocio de cada uno de los emisores, la reasignación a otro miembro del equipo puede conllevar criterios diferentes a los publicados con anterioridad sobre este emisor.

El precio de los valores o instrumentos o los resultados de las inversiones pueden fluctuar en contra del interés del inversor incluso suponerle la pérdida de la inversión inicial. Las transacciones en futuros, opciones y valores o instrumentos de alta rentabilidad (high yield securities) pueden implicar grandes riesgos y no son adecuados para todos los inversores. De hecho, en ciertas inversiones, las pérdidas pueden ser superiores a la inversión inicial, siendo necesario en estos casos hacer aportaciones adicionales para cubrir la totalidad de dichas pérdidas. Por ello, con carácter previo a realizar transacciones en estos instrumentos, los inversores deben ser conscientes de su funcionamiento, de los derechos, obligaciones y riesgos que incorporan, así como los propios de los valores subyacentes de los mismos. Podría no existir mercado secundario para dichos instrumentos.

Cualquier Entidad integrante del Grupo Renta 4 o cualquiera de las IICs o FP gestionados por sus Gestoras, así como sus respectivos directores o empleados, pueden tener una posición en cualquiera de los valores o instrumentos a los que se refiere el presente documento, directa o indirectamente, o en cualesquiera otros relacionados con los mismos; pueden negociar con dichos valores o instrumentos, por cuenta propia o ajena, proporcionar servicios de asesoramiento u otros servicios al emisor de dichos valores o instrumentos, a empresas relacionadas con los mismos o a sus accionistas, directivos o empleados y pueden tener intereses o llevar a cabo cualesquiera transacciones en dichos valores o instrumentos o inversiones relacionadas con los mismos, con carácter previo o posterior a la publicación del presente informe, en la medida permitida por la ley aplicable. El Grupo Renta 4 tiene implementadas barreras de información y cuenta con un Reglamento Interno de Conducta de obligado cumplimiento para todos sus empleados y consejeros para evitar o gestionar cualquier conflicto de interés que pueda aflorar en el desarrollo de sus actividades.

Grupo Renta 4 puede mantener posiciones o actuar como creador de mercado en los instrumentos financieros de cualquiera de los emisores aquí mencionados o actuar como asegurador, agente de colocación, asesor o prestamista de dichos emisores, liquidando honorarios por estos servicios.

Los empleados de Grupo Renta 4 pueden proporcionar comentarios de mercado, verbalmente o por escrito, o estrategias de inversión a los clientes que reflejen opciones contrarias a las expresadas en el presente documento.

Renta 4 Banco tiene contratos de liquidez con Clínica Baviera, Castellana Properties (asesor registrado), Millenium Hotels (asesor registrado), Gigas (asesor registrado), Enerside (asesor registrado), Making Science (asesor registrado) y Almagro (asesor registrado); asimismo, tiene un contrato de servicios bancarios, inversión y/o gestión con Grupo Ezentis, S.A., Atrys Health, Making Science y Almagro, y cobertura de Análisis en Deoleo y Azkoyen, servicios por los que cobra honorarios.

Ninguna parte de este documento puede ser: (1) copiada, fotocopiada o duplicada en ningún modo, forma o medio (2) redistribuida o (3) citada, sin permiso previo por escrito de Grupo Renta 4. Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a aquellos países (o personas o entidades de los mismos) en los que su distribución pudiera estar prohibida por la normativa aplicable. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de la jurisdicción relevante.

El sistema retributivo del autor/es del presente informe no está basado en el resultado de ninguna transacción específica de banca de inversiones.

Grupo Renta 4 es una entidad regulada y supervisada por la CNMV.

Renta 4 Banco. Paseo de la Habana, 74, 28036 Madrid Departamento de Análisis

Tel: 91 398 48 05 Fax 91 384 85 07. e-mail: online@renta4.es

Del total de recomendaciones elaboradas por el Departamento de Análisis de Renta 4 Banco: 70% Sobreponderar, 23% Mantener y 7% Infraponderar.