

Faes Farma 3T21: supera nuestra previsión, ajustamos estimaciones post resultados.

Viernes, 29 de octubre de 2021

Álvaro Arístegui Echevarría

Faes Farma ha publicado unos resultados que han superado las expectativas del mercado al registrar un incremento de los ingresos netos en el 3T21 estanco del 14,8% (ingresos totales +19,3%), poniendo de manifiesto que el mercado farmacéutico se ha normalizado tras las distorsiones creadas por la pandemia. Otra noticia positiva, es que se han reactivado las compras de producto por parte de los socios licenciatarios, como confirma la marcha de los "Otros ingresos" ajustados, y por último el ingreso extraordinario proveniente de la cesión de licencia de Bilastina en EE.UU. que ha supuesto un pago de 3,5 mln eur en la partida de "Otros ingresos" y que ha impulsado los márgenes. Creemos que Faes Farma está en situación de superar sus objetivos para el conjunto del ejercicio, que apuntan a un BAI de entre 89-93 mln eur con incremento de ingresos de un dígito. Hemos procedido a ajustar al alza nuestras estimaciones lo que ha llevado a que elevemos nuestro precio objetivo a 4,75 eur/acc. (desde 4,19 eur/acc anteriormente) fijando una nueva recomendación de SOBREPONDERAR (vs Mantener anteriormente).

FAES FARMA										Sobreponderar	
(mln de euros)	3T20	3T21	Var %	Real vs R4e	9M20	9M21	Var %	2020	2021 R4e	Var %	
Ingresos	94	112	19%	13%	316	321	2%	411	428	4,0%	
Ventas Netas	89,7	103	15%	12%	291	295	1%	380	396	4,1%	
Otros Ingresos	4,1	9	120%	15%	25	26	3%	31	32	2,9%	
EBITDA	24,7	32,2	30%	7%	91,7	95,1	3,7%	107,10	115	7,7%	
Margen EBITDA	26,3%	28,8%	2,4pp	-1,6pp	29,0%	29,6%	0,6pp	26,0%	27,0%	0,9 pp	
EBIT	20,9	28,0	34%	5%	76,8	83,2		86,8	99,2	14,3%	
Margen EBIT	22,3%	25,0%	2,7pp	-1,7pp	24,3%	25,9%	1,6pp	21,1%	23,2%	2,1 pp	
Beneficio neto	18,3	23,9	31%	4%	63,9	71,1	11,3%	72,5	82,3	13,5%	

Principales cifras:

- ▶ Los ingresos totales han alcanzado los **112 mln eur en el 3T21 tras obtenerse un crecimiento del +19,3%** (ventas netas +15% hasta 89,7 mln eur y Otros ingresos +120% hasta 8,9 mln eur). La evolución de los **ingresos netos** ha progresado de menos a más según transcurría el ejercicio (**1T21 -16,3%, 2T21 +10,8% y 3T21 +14,8%**), poniendo de manifiesto, que **las distorsiones surgidas en el mercado como consecuencia de la pandemia, han ido mitigando su impacto**, permitiendo a la compañía reestablecer el crecimiento. Así, el volumen de **ingresos en el conjunto de los 9M21** ya se ha situado en terreno positivo, **creciendo un 1,4% hasta 295,1 mln eur** (320,8 mln eur ventas totales).

La pandemia ha tenido múltiples efectos en el mercado: disminución en el volumen de prescripción de fármacos, impacto en las distintas familias de productos

Primeras impresiones

demandadas, imposibilidad de realizar visitas médicas limitando las herramientas comerciales, situaciones de sobreabastecimiento, limitaciones a la movilidad de los consumidores, incremento exponencial del gasto hospitalario, cierre de establecimientos de productos de consumo, etc. Una vez que estas situaciones se han ido normalizando, **la compañía he recuperado el crecimiento en los volúmenes de venta de varios de sus principales productos como Bilastina**, que, al margen de España, donde se ha perdido la protección por patente del producto, **crece en ventas de licenciatarios por encima del 5%**, así como en la venta directa a través de filiales y la reactivación de compras del principio activo por parte de los socios licenciatarios a partir del 3T21. También los negocio de Healthcare en farmacia, y Consumer Health, ambos vienen incrementando sus ventas con la normalización del entorno. En relación al resto de categorías, continúa destacando **Calcifediol, con unas ventas globales que aumentan un 39% y Mesalacina +18%**. Tanto el negocio internacional desarrollado por la compañía, a través de filiales (+25% orgánico y +71% total) y exportaciones (+17%), evolucionan de manera muy satisfactoria, mientras que el área de nutrición animal viene obteniendo crecimientos de entorno al 7% por encima del presupuesto interno. El negocio de licencias a terceros, ha estado impactado por las menores compras de principio activo, situación que se ha normalizado ya en el 3T21 pero continúa presentando unas excelentes perspectivas de crecimiento a medio y largo plazo.

- ▶ Hemos **revisado al alza nuestras estimaciones** para reflejar esta mejor situación tanto del mercado en general como de Faes Farma en particular. Continúa habiendo **dudas acerca del nuevo marco regulatorio en España** y dado el fuerte incremento del gasto sanitario desde la irrupción de la pandemia por COVID-19 podemos pensar que el sector tendrá que soportar un mayor volumen de aportaciones al sistema. En todo caso, está por determinar el cuánto y el cómo, ya que puede darse el caso que estas aportaciones se realicen entre más compañías (inicio de aportaciones por parte de compañías de genéricos) y por lo tanto la cuota de Faes Farma permanezca con pocas variaciones. Por otro lado, algunas noticias apuntan a posibles beneficios para las compañías que inviertan en capacidad productiva, situación que podría beneficiar a Faes Farma que está acometiendo la mayor inversión de su historia con una nueva planta con una inversión de aproximadamente 150 mln eur.
- ▶ Creemos que **la compañía superará sus previsiones de cierre para el conjunto del ejercicio**, que apuntan a un BAI de entre 89-93 mln eur, ya que este nivel **implicaría cerrar el ejercicio con un 4T21 relativamente flojo** (BAI de entre 7-11 mln eur), situación que no creemos vaya a producirse habida cuenta de la recuperación que están experimentando los ingresos del grupo, a lo que debemos añadir la reactivación de los pedidos de Bilastina por parte de los socios licenciatarios, apoyados en buena medida por los **positivos datos de venta del producto** (ventas de Bilastina en Japón +13% con un mercado a la baja). Así, nuestras nuevas previsiones se sitúan por encima del objetivo de cierre de año por parte de la empresa. Con todo ello, revisamos al alza nuestro

Primeras impresiones

P.O. hasta 4,75 eur/acc. (vs 4,19 eur/acc. anteriormente) y elevamos nuestra recomendación a **SOBREPONDERAR** (vs Mantener anteriormente),

	2021e	2022e	2023e
Ventas Antiguo	436,3	466,7	491,1
Ventas	427,8	455,5	480,3
Var. %	-1,9	-2,4	-2,2
Ebitda Antiguo	110,4	121,5	130,0
Ebitda	115,3	125,7	132,7
Var. %	4,4	3,4	2,1
Margen Ebitda Antiguo (%)	25,3	26,0	26,5
Margen Ebitda (%)	26,9	27,6	27,6
Var.(p.p.)	1,6	1,6	1,2
Bº neto Antiguo	74,7	79,4	83,1
Bº neto	82,3	87,0	90,1
Var. %	10,1	9,5	8,4
Deuda Fin. Neta Antiguo	-62,7		
Deuda Fin. Neta	-75,1		
Var. %	19,9		
Precio objetivo antiguo	4,19		
Precio objetivo antiguo	4,75		
Var. %	13,3		

Primeras impresiones

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 Inmobiliaria Colonial, Clínica Baviera, Proeduca, Castellana Properties (asesor registrado), Rovi, Millenium Hotels (asesor registrado), Gigas (asesor registrado), Almagro (asesor registrado) y Elecnor; asimismo, tiene un contrato de servicios bancarios, inversión y/o gestión con Grupo Ezentis, S.A., Atrys Health, Almagro y Renta Corporación Real Estate SA, y cobertura de Análisis en Clínica Baviera, 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: 64% Sobreponderar, 27% Mantener y 9% Infraponderar.