

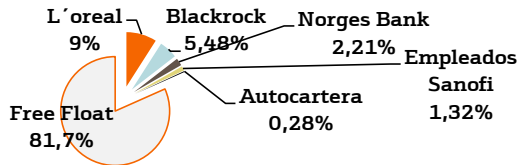
Sector Farma

Potencial vía desarrollo estratégico mediante operaciones corporativas y atractivo *dividend yield*.

Datos Básicos (mercado)

Capitalización (M €): 95.733,9 M€
 Último: 73,3 CHF/acc.
 N° Acciones: 1.305,7 M acc.
 Max / Min (52 sem): 101,1/69,85
 Cód. Reuters / Bloomberg: SASY.PA / SAN FP

Accionariado



Principales cifras y ratios

(M \$)	2013r	2014r	2015r	2016e	TAMI ⁽¹⁾
Ingresos	33.306	34.109	37.417	37.791	4,3%
Ebitda	9.209	8.114	8.524	8.801	-1,5%
Mg. Ebitda	27,6%	23,8%	22,8%	23,3%	
Ebit	5.105	6.064	5.624	6.326	7,4%
BAI	4.602	5.652	5.243	5.795	8,0%
BNA	3.716	4.362	4.287	4.419	5,9%
BPA (\$/acc.)	3,74	2,81	3,28	3,38	
DPA (\$/acc.)	2,80	2,85	2,93	2,92	
Rent. Divid.	3,6%	3,1%	3,1%	4,0%	
PER	19,1x	27,4x	23,9x	21,7x	
ROE	9%	7%	8%	8%	
DFN/Ebitda	0,7x	0,7x	0,9x	0,6x	
DFN/FF.PP.	0,14x	0,11x	0,13x	0,08x	
EV / Ebitda	11,7x	13,1x	12,9x	11,4x	

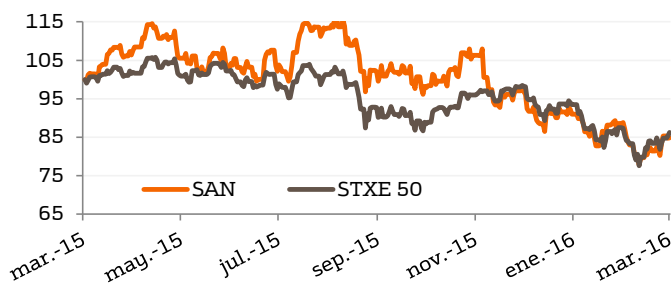
⁽¹⁾ TAMI 13/16 Fuente: Análisis Bankinter.

Evolución Divisiones de Negocio

	2014	Var. a/a	2015	Var. a/a	% peso
Pharma	27.720	2%	29.790	7%	80%
Diabetes	7.273	11%	7.580	4%	20%
Genzyme	2.604	178%	3.664	41%	10%
Oncología	1.401	-4%	1.504	7%	4%
Consumer Health	3.337	11%	3.492	5%	9%
Otros (con receta)	11.300	-9%	11.633	3%	31%
Genéricos	1.805	11%	1.917	6%	5%
Vacunas	3.974	7%	4.743	19%	13%
Salud Animal	2.076	5%	2.515	21%	7%
TOTAL	33.770	2%	37.048	5%	

* Tipo de cambio corriente

Comparativa con Ibex35 (últimos 12 meses)



Fuentes: Bloomberg y Análisis Bankinter.

Equipo de Análisis de Bankinter:

Ana de Castro (analista principal de este informe)

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

Esther Gutierrez de la Torre
 Ramón Carrasco Ana Achau (Asesoramiento)

Avda. Bruselas 12
 28108 Alcobendas
 Madrid

Por favor, consulte importantes advertencias legales en: <http://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+binarios?secc=OPV>&subs=DISC&nompre=disclaimer.par>

* 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: 91,5 €
 Recomendación: Comprar

Mejoramos nuestra recomendación hasta Comprar desde Neutral en base al "equity story", al reducido apalancamiento y a una atractiva, consistente y sostenida rentabilidad por dividendo (3,1% actual y podría mejorar en 2016 hasta el entorno de 4%). Fijamos nuestro Precio Objetivo "orientativo" en 91,5€ con potencial de +25%, que consideramos margen suficiente. Este precio contempla un contexto de ausencia de "momentum" del sector y de incertidumbre y volatilidad en el mercado. Equivale a aceptar un PER de 21,7x en línea con sus comparables y múltiplo Ebitda de 11,4x (inferior a 12,4x de sus comparables).

RESULTADOS (presentó resultados el 9 feb.16):

(i) Principales cifras del conjunto de 2015 comparadas con el consenso (Bloomberg): Ingresos 37.4717M€ (+10%) vs. 37.219M€ estimado; EBITDA 6.957m€ (-29%); BNA 4.390M€ (-2%); BPA Ajustado 5,640€ vs 5,607€ estimado y BPA 3,28€ (-2%). (ii) Principales cifras del 4T '15: Ingresos 8.719M€ (-5%); BNA 1.710M€ vs. 1.680M€ estimado y BPA 1,31€ vs. 1,28€ estimado. Desglose de ventas por divisiones (a tipos de cambio constantes): Pharma 7.280M€ (+4,7%), Diabetes 1.900M€ (-13%); Genzyme (esclerosis múltiple) 1.01M€ (+28%), Consumer Health 809M€ (+1%); Vacunas 1,440M€ (+1%) y Salud Animal 559M€ (+5,9%). (iii) De cara a 2016, estima que los beneficios deberían mantenerse estables ya que la desaceleración de las ventas de Lantus (su medicamento estrella para la diabetes) se verá compensada por la demanda de nuevos productos.

COMENTARIOS: Los resultados 2015 fueron prácticamente en línea con las previsiones (ligeramente por debajo en ventas pero batieron moderadamente el BPA ajustado) sugiriendo cierta debilidad, derivada fundamentalmente del deterioro de su negocio core, la división de Diabetes. Actualmente, representa el 20% de los ingresos del grupo (vs. 21% en 2014) cuyo crecimiento se ha desacelerado hasta +5% en 2015 desde +12% en 2014. Si bien, el último trimestre fue mejor de lo esperado a pesar del retroceso de las ventas de Lantus, que se situaron en 1.540M€ (-13%) por debajo de 1.670M€ (e)

OPINIÓN: Mejoramos nuestra recomendación hasta Comprar desde Neutral en base a los siguientes motivos:

(i) Expectativa de mejora de márgenes (Mg. Ebitda se estrechó -100 p.b. hasta 22,8%). Sanofi ha anunciado un programa de reestructuración de costes que contempla recortes de la plantilla (aproximadamente 600 puestos de trabajo en Francia) para mejorar la eficiencia, actualmente inferior a la de la mayoría de sus competidores (según ratio ventas/1.000 empleados utilizado por la compañía). (ii) Inmersa en negociaciones con Boehringer Ingelheim para intercambiar el negocio de Salud Animal de Sanofi - que carece de sinergias con ninguna otra división - y potenciar el de "Health Care" de Sanofi que actualmente representa el 9% de las ventas. (iii) Mejora de ratios de endeudamiento. La operación valorada en 18.000M€. Sanofi recibiría unos 6.700M€ por la división animal, además 4.700M€ en efectivo. De manera que, aunque actualmente está poco apalancada (0,1x = Deuda Neta/FF.PP.), la operación permitiría reducir más su endeudamiento (aprox. 7.500M€) mejorando su posición financiera (ratio DNF/Ebitda pasaría a 0,5x desde 1,1x en dic. '15) y dedicar parte de estos fondos a incrementar puntualmente el dividendo. (iv) Estratégicamente le permitiría adaptar esta división al nuevo enfoque de negocio que implementará durante 2016/2017, centrándose en el lanzamiento de nuevos fármacos para compensar el debilitamiento de su negocio core (diabetes), manteniendo una filosofía de compañía de salud diversificada. (v) Además, estudia otras operaciones corporativas para impulsar la división de oncología, (focalizándose en operaciones valoradas en más de 20.100M, el mayor importe pagado por Sanofi, cuando adquirió Genzyme).

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

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