

BAYER
Materiales Básicos

Rdos. 2T'16

BAJO REVISIÓN

Oscar Rodríguez 91 782 9158
rodriguezosc@bancsabadell.com

Cierre (26-07-16): 93,39 euros/acc.

P.O.: Bajo Revisión

Rdos. 2T'16 por encima de lo esperado en EBITDA recurrente (+5,7% vs +2,7% BSe y +1,8% consenso) por **Farma** (46% EBITDA) que se traduce en una fuerte mejora del margen (25,8% vs 24,4% BSe y consenso y 24,1% de 2T'15).

A nivel de guidance'16, BAY eleva su objetivo de crecer en EBITDA a "dígito simple alto" (vs "dígito medio simple" antes, frente a +4,1% BSe y +5,3% consenso), gracias a una revisión al alza generalizada en operativo todas sus líneas principales.

En definitiva, **Rdos. positivos que deberían sentar bien**, máxime tras la débil evolución reciente del valor (-3% vs ES50 en el último mes) y que **debería dar confianza en el negocio "core" más allá de la operación de Monsanto**. **BAJO REVISIÓN**.

Precio Objetivo: Bajo Revisión

Rdos. 2T'16 vs 2T'15:

Ventas: 11.833 M euros (-1,4% vs +1,2% BS(e) y +1,0% consenso);
EBITDA: 3.054 M euros (+5,7% vs +2,7% BS(e) y +1,8% consenso);
EBIT: 2.242 M euros (+7,9% vs +4,4% BS(e) y +4,0% consenso);
BDI: 1.380 M euros (+18,6% vs +18,6% BS(e) y +15,9% consenso);

Rdos. 1S'16 vs 1S'15:

Ventas: 23.774 M euros (-2,0% vs -0,7% BS(e) y -0,9% consenso);
EBITDA: 6.458 M euros (+9,5% vs +8,0% BS(e) y +7,5% consenso);
EBIT: 4.849 M euros (+19,0% vs +17,2% BS(e) y +17,0% consenso);
BDI: 2.891 M euros (+17,8% vs +17,8% BS(e) y +16,5% consenso).

Destacamos los aspectos más relevantes:

- **Farma** (46% EBITDA) crece muy por encima de lo esperado en EBITDA (+13,3% vs +7% esperado) debido al fuerte impulso de los nuevos medicamentos que siguen demostrando fortaleza (Xarelto +28% vs +28% en 1T'16 y Eylea +39% vs +47% en 1T'16). Así, los márgenes de la división vuelven a repuntar (32,9% vs 30,7% en 2T'15). Esta buena evolución hace a BAY elevar el guidance'16 a nivel de crecer en EBITDA en la división a "dígito simple alto" (vs "dígito medio simple" antes y +10% BSe).
- **CropScience** (22% EBITDA) ha presentado una mala evolución en EBITDA (-8,2% vs -1% esperado) que se ha visto afectada por la ralentización en EE.UU. por razones estacionales (que pese a ser conocidas han estado peor de lo esperado). Pese a todo, el positivo efecto precio (+1,4%) ha evitado una fuerte erosión del margen (-110 puntos básicos vs 2T'15). Para la segunda parte del año la compañía espera que el entorno siga siendo de debilidad (en línea con lo comentado por el resto de competidores) por lo que revisa a la baja su guidance a "caídas de dígito simple" (vs "crecimiento de dígito simple" y +0,5% BSe).
- **Covestro** (17% EBITDA) ha vuelto a arrojar un buen crecimiento operativo (+7,3% vs -4,7% esperado) pese a la caída de volúmenes (-6,6% vs -3,5% esperado), gracias nuevamente al favorable spread de costes.

Dirección Análisis

Assistants

Ana Torrente: TorrenteA@bancsabadel.com
 Isabel Riera: Rieral@bancsabadel.com
 Eamon Donoghue: DonoghueE@bancsabadel.com
 Concha Galán: GalanC@bancsabadel.com

Director Análisis

Nicolás Fernández: FernandezNi@bancsabadel.com

Financieras

Mario Lodos: LodosM@bancsabadel.com
 Esther Castro: CastroEs@bancsabadel.com

Utilities, gas y energía

Javier Esteban: EstebanJ@bancsabadel.com
 Felipe Echevarría, CFA: EchevarriaF@bancsabadel.com
 José Luis Arceo: ArceoJ@bancsabadel.com

TMTs

Andrés Bolumburu: BolumburuA@bancsabadel.com
 José Luis Arceo: ArceoJ@bancsabadel.com

Industriales

Francisco Rodríguez: RodriguezFra@bancsabadel.com
 Óscar Rodríguez: RodriguezOsc@bancsabadel.com

**Farmacia, química y
papeleras**

Felipe Echevarría, CFA: EchevarriaF@bancsabadel.com

**Construcción, materiales
de construcción,
inmobiliarias y REITS**

Ignacio Romero: Romerolgnacio@bancsabadel.com

**Distribución, retail,
logística, alimentación y
bebidas**

Ignacio Romero: Romerolgnacio@bancsabadel.com
 Arancha Piñeiro: PineiroA@bancsabadel.com

**Hoteles, transportes y
autopistas**

Francisco Rodríguez: RodriguezFra@bancsabadel.com

Derivados, Técnico y Cuantitativo

Diego Ferrer: FerrerDiego@bancsabadel.com

Equipo Small&Medium

Javier Esteban: EstebanJ@bancsabadel.com
 Ignacio Romero: Romerolgnacio@bancsabadel.com
 Felipe Echevarría, CFA: EchevarriaF@bancsabadel.com

Equipo Eurostoxx50

Francisco Rodríguez: RodriguezFra@bancsabadel.com
 Arancha Piñeiro: PineiroA@bancsabadel.com
 Óscar Rodríguez: RodriguezOsc@bancsabadel.com
 José Luis Arceo: ArceoJ@bancsabadel.com

**Estrategia de Renta Variable y Estrategia
de Crédito**

Glen Spencer Chapman: chapmang@bancsabadel.com
 Diego Ferrer: FerrerDiego@bancsabadel.com
 Diego Fernández: FernandezDi@bancsabadel.com
 Virginia Romero: RomeroVi@bancsabadel.com
 Lola Arias: ariasd@bancsabadel.com
 Israel González: israel.gonzalez@bancsabadel.com
 Álvaro Ferrero: FerreroAl@bancsabadel.com

Disclaimer sin asesoramiento de inversión**Sistema de recomendaciones:**

El periodo al que se refiere la recomendación se establece en un año. La recomendación está basada en hipótesis razonables sobre diversas variables en la fecha de publicación. La evolución posterior de alguna de esas variables (como por ejemplo: cambios sobrevenidos en tipos de interés, tipos de cambio, precios de materias primas, y otras variables que pueden ser tanto específicas de la compañía, como generales de su sector) podría motivar un cambio de recomendación mediante un nuevo informe de análisis.

Las recomendaciones de la Dirección de Análisis de Banco de Sabadell, S.A. son COMPRAR (SOBREPONDERAR en índices y sectores de renta variable y emisores de renta fija), VENDER (INFRAPONDERAR) y BAJO REVISIÓN. La recomendación de COMPRAR se emite para aquellas compañías en las que la Dirección de Análisis de Banco de Sabadell, S.A. espera una evolución mejor a la del mercado (referencia Ibex35 e Índice General de la Bolsa de Madrid para las compañías españolas cotizadas; referencia Eurostoxx50 para las compañías de la zona Euro; en índices y sectores de renta variable el benchmark es la cesta de índices y sectores en cobertura; en emisores de renta fija es el índice BERC IG €) mientras que las de VENDER se emiten para aquellas compañías en las que la Dirección de Análisis de Banco de Sabadell, S.A. espera una evolución peor a la del mercado de referencia. La recomendación de BAJO REVISIÓN se emite para aquellas compañías cotizadas en las que la Dirección de Análisis de Banco de Sabadell, S.A. está analizando posibles cambios en las estimaciones o valoración tras algún hecho relevante que haga posible ese análisis detallado.

El presente informe ha sido preparado por la Dirección de Análisis de Banco de Sabadell, S.A., basado en información pública disponible, empleando información de fuentes consideradas fiables, pero Banco de Sabadell, S.A. no se hace cargo ni acepta responsabilidad ante posibles errores en dichas fuentes ni en su elaboración, ni se responsabiliza de notificar cualquier cambio en su opinión o en la información contenida en el mismo o utilizada para su elaboración.

Banco de Sabadell, S.A. se encuentra supervisado por la Comisión Nacional del Mercado de Valores y por el Banco de España.

Este informe, ha sido elaborado por la Dirección de Análisis de Banco de Sabadell, S.A. con la finalidad de proporcionar a sus clientes información general a la fecha de emisión del informe, y está sujeto a cambio sin previo aviso. Banco de Sabadell, S.A. no asume compromiso alguno de comunicar dichos cambios ni de actualizar el contenido del presente documento. En ningún caso contiene recomendaciones personalizadas, y tampoco implica asesoramiento en materia de inversión. 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 pueden servir de base a ningún contrato o compromiso.

Los inversores deben tomar sus propias decisiones de inversión, basadas en sus objetivos específicos de rentabilidad y de posición financiera y empleando los consejos independientes que consideren oportunos, y no simplemente en el contenido de este informe. Las inversiones comentadas o recomendadas en este informe podrían no ser interesantes para todos los inversores. Banco de Sabadell, S.A. no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida directa o indirecta que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. El inversor debe 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. 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 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.

Cuando una inversión se realiza en una moneda distinta de la de referencia del inversor, la evolución del tipo de cambio podría afectar a la inversión negativamente, tanto en su valor de mercado como en su rentabilidad.

Banco de Sabadell, S.A., así como sus Consejeros, directores o empleados pueden: tener una relación comercial relevante con la Compañía o Compañías referidas en el presente documento; formar parte de los órganos de gobierno de las mismas; tener posición directa o indirecta en cualesquiera de los valores o instrumentos emitidos por dicha o dichas Compañías; negociar con dichos valores o instrumentos por cuenta propia o ajena, incluso actuando como creador de mercado de los mismos o proveedor de liquidez; disponer de derechos de cualquier tipo para la adquisición de valores emitidos por la Compañía o Compañías analizadas o vinculados directa y fundamentalmente a ellos; proporcionar servicios de asesoramiento u otros al emisor de dichos valores o instrumentos; tener intereses o llevar a cabo transacciones relacionadas con los mismos, con carácter previo o posterior a la publicación del presente informe, en la medida permitida por la ley aplicable.

No obstante lo señalado en el párrafo anterior, el Grupo Banco Sabadell tiene establecidos procedimientos de actuación y medidas de control que constan en el Reglamento Interno de Conducta del Grupo Banco Sabadell en el ámbito del mercado de Valores (aprobado por el Consejo de Administración de Banco de Sabadell el 26 de noviembre de 2009), aplicable a los miembros de la Dirección de Análisis de Banco de Sabadell, S.A., para prevenir y evitar los conflictos de interés en el desarrollo de sus funciones. Dichas medidas incluyen la obligación de los miembros de la Dirección de Análisis de Banco de Sabadell, S.A. de informar de los conflictos de interés a que estén sometidos por sus relaciones familiares, su patrimonio personal o por cualquier otra causa, y mantener dicha información actualizada, así como el establecimiento de barreras y medidas de separación entre las distintas áreas de actividad que desarrolla la entidad relacionadas con valores negociables o instrumentos financieros y con respecto al resto de áreas y departamentos de Banco de Sabadell, S.A. de conformidad con lo previsto en la legislación aplicable, a fin de que la información y documentación propia de cada área de actividad se custodie y utilice dentro de ésta y la actividad de cada una de ellas se desarrolle de manera autónoma con respecto a la de las demás. Los empleados de otros departamentos de Banco de Sabadell, S.A. u otra entidad del grupo Banco Sabadell 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; asimismo Banco de Sabadell, S.A. o cualquier otra entidad del grupo Banco Sabadell puede adoptar decisiones de inversión por cuenta propia que sean inconsistentes con las recomendaciones contenidas en el presente documento.

Dicho Reglamento Interno de Conducta puede consultarse en la Web corporativa del Grupo Banco Sabadell (www.bancsabadell.com).

Ninguna parte de este documento puede ser copiada o duplicada de ningún modo, reproducida, redistribuida o citada sin el permiso previo por escrito de Banco de Sabadell, S.A.

Queda prohibida la distribución del presente informe en Estados Unidos, y en todas aquellas jurisdicciones en que la misma pueda estar restringida por la ley.

A 7 de agosto de 2015, Banco de Sabadell, S.A. es titular, directa o indirectamente de al menos un 3% del capital social de las siguientes compañías cuyas acciones están admitidas a negociación en algún mercado organizado y que pueden ser objeto de análisis en el presente informe: BANCO COMERCIAL PORTUGUÉS, FLUIDRA, S.A. y GENERAL DE ALQUILER DE MAQUINARIA, S.A. Adicionalmente, Banco de Sabadell, S.A. o entidades vinculadas pueden tener financiación concedida a alguno de los emisores mencionados en el presente informe.

Banco de Sabadell, S.A., directa o indirectamente, o alguna entidad vinculada puede haber sido entidad directora o codirectora durante los 12 meses previos de una oferta pública de alguno de los emisores cuyos valores se mencionan en recomendaciones contenidas en este documento, o puede haber prestado servicios bancarios de inversión durante los 12 meses previos a alguno de los emisores cuyos valores se mencionan en recomendaciones contenidas en este informe. Banco de Sabadell, S.A. puede ser parte de un acuerdo con un emisor relativo a la elaboración de la recomendación.

La remuneración de los analistas que han elaborado estos informes no esta vinculada, ni directa ni indirectamente, a las recomendaciones u opiniones expresadas en los mismos. Los factores de remuneración de los analistas pueden incluir los resultados de Banco de Sabadell, S.A., parte de los cuales puede ser generado por actividades de banca de inversión.