

Visítalo en: <http://www.labolsa.com/canales/2321/>

## PREVISIÓN DE RESULTADOS DE BAYER

Inverseguros

6 de agosto de 2007

### **Previsión de resultados 2T.07.**

*Fecha de publicación: martes, 7 de Agosto.*

Prevedemos que los resultados muestren un positivo comportamiento en las áreas de Salud y Agricultura (Cropscience) mientras que el negocio químico de MaterialScience registrará una mayor debilidad en comparación con los positivos resultados obtenidos en 2T.06, principalmente por una mayor presión de los costes de materias primas y energéticos. La obtención de plusvalías por la venta del negocio de Wolff Walsrode potenciará un aumento del beneficio neto por encima de un +50%.

Con respecto a las distintas áreas, Salud verá sus resultados distorsionados por la incorporación de Schering al perímetro del grupo. La compañía inicialmente tiene como objetivo obtener un margen EBITDA en el año del 25%, nivel que fue superado en 1T.07 (26,3%) y a pesar de que dicho nivel ya ha supuesto un incremento con respecto al objetivo fijado inicialmente de 24%, revisión que fue comunicada al mercado en el mes de Junio. Prevedemos por tanto un comportamiento de los márgenes que señale hacia la consecución del objetivo marcado.

El área de Agricultura deberá mostrar una notable mejoría de sus resultados, ayudada principalmente por el buen comportamiento previsto en volúmenes y debiendo poder compensar con ello un mayor impacto negativo por tipos de cambio. Así, el área de Herbicidas en concreto parece venir mostrando una positiva evolución, no tanto así el área de Insecticidas para la que se prevé unos menores ingresos.

Por último, el negocio de MaterialScience romperá con la tendencia de crecimiento de las otras dos áreas, motivado principalmente por un peor comportamiento a nivel de márgenes como consecuencia de los mayores costes energéticos y de materias primas. A pesar de ello deberíamos seguir viendo un buen comportamiento en volúmenes.

Aparte de la mejor o peor evolución de los resultados, creemos que el mercado prestará especial atención a la evolución de la materialización de sinergias por la integración de Schering, ya que al igual que la compañía ha procedido a incrementar su objetivo de rentabilidad para el área de Salud, también ha incrementado el objetivo de sinergias hasta 800 Mn € desde los 700 Mn € que se habían establecido inicialmente. La evolución de la deuda también será un punto de interés, debiendo reflejarse en el trimestre un descenso por la desinversión realizada del negocio de Wolff Walsrode.

Como consecuencia del aumento de la cifra de sinergias y de la ampliación en múltiplos que viene experimentado el sector químico, hemos revisado al alza nuestro precio objetivo siguiendo nuestro modelo por SdP hasta 65 € desde 63 € fijados anteriormente. A parte de por este motivo, consideramos que a los niveles actuales el valor también muestra atractivo en el sentido de que a pesar de haber aumentado de forma sensible la compañía su exposición al negocio de Salud con la integración de Schering, se encuentra en la actualidad cotizando a niveles más próximos al del sector químico (PER07e 15,2x y EV/EBITDA07e 8x) que al farmacéutico (PER07e 17,6x y EV/EBITDA07e 10,5x). No es descartable tampoco que la

compañía opte en el futuro por deshacerse completamente de MaterialScience, lo que le debería conllevar una ampliación de los múltiplos a los que cotiza.  
Reiteramos por tanto nuestra recomendación de **COMPRAR**.