

Visítalo en: <http://www.labolsa.com/canales/2332/>

BAYER: PUBLICACIÓN DE RESULTADOS 1S.07

Inverseguros

COMENTARIO

La integración de Schering, la materialización de sinergias por valor de 100 Mn como resultado de ello, y la mejora de la rentabilidad del negocio de Cropscience, han sido los principales impulsores de los resultados. El negocio de MaterialScience, aunque ha superado las previsiones, sin embargo no ha impedido un descenso de sus resultados como consecuencia del aumento de los costes de las materias primas y energéticos. Unos extraordinarios de 231 Mn obtenidos por la venta del negocio de Wolf Walsrode han contribuido al mayor incremento del beneficio neto, y ha permitido compensar una mayor tasa fiscal. Por áreas, el negocio de Healthcare ha logrado mejorar su rentabilidad (Mg EBITDA de 26,2% vs 21% en 1S.06) gracias a la integración de Schering y a la consecución de sinergias, que hasta el momento ascienden a 100 Mn sobre un presupuesto total de 800 Mn previsto hasta 2009. Esa mejora ha venido principalmente por el negocio de productos farmacéuticos, donde a nivel orgánico la buena marcha de las ventas de Nexavar (+161%) y Levitra (+11%) han potenciado el crecimiento de la actividad. Con respecto a Cropscience, la mejora en resultados se ha debido principalmente a un aumento de los volúmenes y a mejoras operativas como resultado del programa de recortes de costes que se viene implementando. Dentro de la división, el negocio de fungicidas ha mostrado un comportamiento particularmente positivo, mientras que en Herbicidad el anticipo de la temporada de cultivos provocó un adelanto de pedidos en el primer trimestre que como consecuencia ha provocado una mayor debilidad del negocio en este trimestre. Por último, el negocio de MaterialScience se ha visto perjudicado por el aumento de los costes, tanto de materias primas como energéticos, lo que ha impedido trasladar a los resultados el crecimiento experimentado en volúmenes.

VALORACIÓN

Los resultados se han mostrado sólidos, aunque se han situado dentro de lo que cabía esperarse. Como aspectos positivos destacamos la materialización de mejoras de rentabilidad que se viene produciendo en las áreas de Salud y Cropscience, mientras que el negocio químico, aunque viene recogiendo un descenso de sus resultados con respecto al año anterior, pensamos que ha registrado unos resultados mejores de lo previsto. Esa positiva evolución de la actividad junto con los múltiplos poco exigentes a los que cotiza el valor, más próximos al del sector químico que el farmacéutico a pesar de haber incrementado notablemente su exposición a dicha actividad con la integración de Schering, nos invitan a seguir mostrándonos positivos sobre el valor. Por tanto reiteramos nuestra recomendación de **COMPRAR**.

Mn €						
	2T.07	2T.06	% Var.	1S.07	1S.06	% Var.
Ventas	8.217,0	6.736,0	22,0%	16.552,0	13.527,0	22,4%
EBITDA	1.806,0	1.303,0	38,6%	3.796,0	2.867,0	32,4%
<i>Mg</i>	<i>22,0%</i>	<i>19,3%</i>	<i>2,6pb</i>	<i>22,9%</i>	<i>21,2%</i>	<i>1,7pb</i>
Healthcare	640,0	371,0	72,5%	1.917,0	935,0	105,0%
Cropscience	262,0	230,0	13,9%	980,0	919,0	6,6%
Materialscience	290,0	336,0	-13,7%	818,0	989,0	-17,3%
Otros	-7,0	-26,0	-73,1%	81,0	24,0	237,5%
EBIT Ajustado	1.185,0	911,0	30,1%	3.796,0	2.867,0	32,4%
<i>Mg</i>	<i>14,4%</i>	<i>13,5%</i>	<i>0,9pb</i>	<i>22,9%</i>	<i>21,2%</i>	<i>1,7pb</i>
BN	660,0	452,0	46,0%	3.469,0	1.052,0	229,8%