# Bayer

## BAYN · Revisión v4 · Análisis propio TLT

Fecha del informe: 24/10/2026

Precio de referencia / reference_price: 44.00 EUR

Publicación en la web: 29/10/2026 · Revisión editorial: 29/10/2026 · Referencia del documento, no cotización actual.

| | |
|---|---|
| Empresa: | 6.80/10 |
| Oportunidad: | 6.30/10 |
| NOTA FINAL: | 6.40/10 |

## Vigilar / esperar

Riesgo: Muy alto

Vigilar / esperar a 44 EUR. Hay activos y avances estratégicos, pero la caja después de litigios y reinversión aún no respalda una entrada convincente. Reabrir con resolución financiable, generación de caja y sustitución de patentes.

Horizonte de 5-10 años. Las tres notas son juicios separados; Nota Final no es una media. Fuentes, supuestos y límites se distinguen en el texto.

## Negocio, novedades y caja

Crop Science,farma y consumo tienen escala,IPy distribución. Pero son tres motores distintos: recuperación agrícola, erosión por patentes y lanzamientos no avanzan al mismo ritmo. El gasto del+Dmantiene franquicias; no se añade de vuelta íntegro al valorar beneficios.

ElQ2 oficial muestra EBITDAantesdeespeciales 2.144 MEUR,beneficio neto 219 y BPA core 0,95 EUR. El 4,91 delcabecero y estimaciones delproveedor mezclan bases; no sostienen un PERordinario comparándolos indistintamente. La guía de BPA core 2026 a FXjunio es 4,20-4,70 EUR, no un resultado cobrado.

El FCFQ2 oficial es−371 MEUR, frente a 30 positivos en la tabla del proveedor. H1 aproxima−2,7 mil MEUR con 2,5 mil MEUR de pagos legales: no excluir esos cheques mientras se conserva una valoración que suponelitigiocerrado. Los pagos futuros se modelan una vez, por flujos o pasivo compatible, sin doble descuento.

Sevabertinib tiene aprobación acelerada ampliada en septiembre y Kerendia una solicitud ampliada: aprobación, aceptación de expediente y ventas rentables son hitos distintos. Crecer en EEUUrequiere fabricación ycomercialización; la inversión anunciadaOhio 2,2 mil MUSD no esbeneficiorecurrente.

La contraparte Apollo confirma el cierre de la solución de capital de 3.000 MEUR el 16 septiembre, con participación KKR. Corrige el estado de ejecución pendiente del primer borrador. Bayer conserva control, pero cede derechos económicos minoritarios sobre LARC: no se suma ese efectivo a una valoración del 100% de sus beneficios futuros.

## Valoración y exigencias del precio

A44 EUR y unas 982,4 millones de acciones del proveedor, capitalización ilustrativa 43,23 mil MEUR. Aplicar 44/4,20-4,70 da 9,4-10,5 veces BPA core previsto: cálculo propio sobre guía, no PERGAAP ni valor demostrado. Parece moderado, pero no captura toda reinversión, deuda y salidas legales.

La deuda neta 33.647 MEUR dejunio es histórica. Apollo confirma que la aportación 3.000 MEUR cerró el 16 septiembre; la guía 29-30 mil MEUR no es saldo auditado al 24 octubre. Reducir deuda a cambio de derechos en LARC mejora flexibilidad, pero obliga a deducir renta atribuible a minoritarios de una valoración plenamente consolidada.

Una sensibilidad de capitalizar BPA core 4,20-4,70 a 8-12 veces arroja 33,6-56,4 EUR contemporáneos, antes de ajustar qué costes económicos excluyecore y pasivos no incluidos. No es target ni distribución probable;44 queda dentro de un abanico amplio sin margen inequívoco. No añado deuda otra vez al múltiplo de beneficio después de intereses.

Empresa 6,8 reconoce franquicias y nuevo portafolio, limitada por litigios,deuda y expiración de patentes. Oportunidad 6,3 porque el múltiplo moderado no demuestra caja libre del propietario ni resolución legal final. Final 6,4: vigilar/esperar tras la recuperación, sin convertir riesgo legal en prohibición sectorial ni consenso en compra.

## Riesgos, contraargumentos y seguimiento

El plan de Roundupdehasta 7,25 mil MUSD se paga por tramos hasta 21 años y requiere aprobación; no son 7,25 mil MUSD contado ya pagados ni todos los litigios eliminados. La audiencia 14 septiembre no es sentencia definitiva. La decisiónDurnellfavorable no extingue automáticamente otras causas y PCB.

La mejor objeción a mi cautela es que la solución legal y los nuevos medicamentos restituyan caja antes de que las patentes reduzcan beneficio. Necesito comprobar pagos, financiación y retornos del+D/producción, no usar la recuperación delprecio como prueba.

Si la aportaciónApollo o nuevas emisiones alteran balance, conservar derechos de minoritarios y coste de deuda al proyectar flujos. Dividendos históricos de 35 años no acreditan capacidad actual; un 0,25% derendimiento no compensa riesgo legal.

## Conclusión y justificación de las notas

Vigilar / esperar a 44 EUR. Hay activos y avances estratégicos, pero la caja después de litigios y reinversión aún no respalda una entrada convincente. Reabrir con resolución financiable, generación de caja y sustitución de patentes.

Empresa 6,8: franquicias/I+Dreales con deuda,patentes y asignación de capital cuestionada. Oportunidad 6,3: precio core moderado pero caja y pasivos no dan margen claro. Final 6,4: esperarcierre económico; no usar PEbajo ni evoluciónbursátilcomoatajo.

Podemos estar equivocados si el escenario favorable descrito se convierte en caja y derechos conservados; el contraargumento concreto está en los riesgos anteriores. Cambiaríamos de opinión al comprobar: Seguir caja tras pagos legales efectivos, inversión fabril/I+D y derechos minoritarios de LARC, con deuda neta actualizada. Verificar alcance final del acuerdo y calendario de caja junto a reposición rentable de medicamentos que pierden patente. La parte menos respaldada de la valoración es: Aprobaciónfinal,exclusiones y calendarioeconómicodeRoundupabiertos. Estas lagunas pueden invertir la conclusión y no se cierran por un simple cambio de cotización.

## Qué vigilamos

• Seguir caja tras pagos legales efectivos, inversión fabril/I+D y derechos minoritarios de LARC, con deuda neta actualizada.

• Verificar alcance final del acuerdo y calendario de caja junto a reposición rentable de medicamentos que pierden patente.

## Fuentes y alcance

Bayer · Q2 | 2026-08-04 | ResultadosH1/Q2primarios.

Bayer · PR | 2026-08-04 | FCF,deuda,guía,Apollo;consultado extracto indexado y texto financiero, sincertificar jurisdicción.

Bayer · LEGAL | 2026-09-14 | Actualizacionesfechadas;audienciaseptiembre noaprobaciónfinal.

Bayer · SETTLE | 2026-02-17 | Planclasetramoshasta21años yprovisiones.

Bayer · FDA | 2026-09-09 | Sevabertinibacelerada:poblacióndefinida, no ingresogarantizado.

Bayer · APOLLO | 2026-09-16 | Cierre confirmado por contraparte Apollo, participación minoritaria KKR; derechos LARC retenidos/cedidos.

# Bayer

BAYN · v4 · Report 24/10/2026 · Reference 44.00 EUR

Company 6.80/10 | Opportunity 6.30/10 | Overall 6.40/10

## Watch / wait

Risk: Very high

Watch/wait at EUR 44. Company 6.8, Opportunity 6.3, Overall 6.4. Real assets and strategic progress merit monitoring, but post-litigation cash and patent replacement do not yet establish compelling entry value. Apollo execution is confirmed; the full October balance is not.

## Business, developments and cash

Crop science, pharmaceuticals and consumer franchises have scale, IP and distribution, but recovery, patent erosion and launches follow different paths. Organic R&D sustains the franchise and is not wholly added back.

Official Q2 adjusted EBITDA is EUR 2,144 m, net income 219 m and core EPS EUR 0.95. Provider headline EPS and forecasts mix bases. Full-year core EPS guidance at June FX is EUR 4.20-4.70, not realized distributable earnings.

Official Q2 FCF is EUR -371 m, versus positive 30 m in the provider table. H1 is approximately EUR -2.7 bn with EUR 2.5 bn litigation payouts. These real payments cannot be removed while valuation assumes claims have disappeared, nor charged twice in both flows and liabilities.

September sevabertinib accelerated approval is real, whereas accepting a Kerendia application is a different milestone. Neither establishes profitable sales. The announced USD 2.2 bn Ohio plant requires funding before returns.

Apollo confirms the EUR 3 bn capital transaction closed September 16, with KKR participation. This corrects the initial pending-execution status. Bayer retains control but cedes minority economic rights in LARC; cash cannot be added to a valuation of 100% of the same future profits.

## Valuation and price expectations

At EUR 44 and about 982.4 m provider shares, illustrative equity value is EUR 43.23 bn. EUR 44 divided by guided core EPS EUR 4.20-4.70 is 9.4-10.5 x, not GAAP PE or proved value. Reinvestment, debt and legal cash still matter.

June net debt EUR 33.647 bn is historical. Apollo's EUR 3 bn closing improves flexibility, but guidance of EUR 29-30 bn is not a verified October balance. Fully consolidated earnings require subtracting minority rights consistently.

A contemporaneous analyst sensitivity of EPS EUR 4.20-4.70 at 8-12 x gives EUR 33.6-56.4 before economic adjustments to core and omitted liabilities. It is not a target or expected distribution; EUR 44 sits within a wide range. Post-interest equity earnings are not charged with all debt again.

Company 6.8 recognizes franchises and pipeline, constrained by debt, litigation and patents. Opportunity 6.3 and Overall 6.4 favor Watch/wait: moderate adjusted PE does not demonstrate free owner cash or final legal resolution.

## Risks and monitoring

The proposed Roundup fund up to USD 7.25 bn is staged over up to 21 years and requires approval. It is neither all cash already paid nor all litigation extinguished. A September hearing and favorable Durnell ruling do not automatically close other claims or PCB.

The strongest counterargument is that legal resolution and new drugs restore cash before patent erosion. Require financed payments and investment returns rather than a rising share price as proof.

Apollo funding and debt changes must preserve minority-right and financing-cost treatment. A long dividend history or tiny current yield does not offset legal exposure.

## Conclusion and independent score judgments

Watch/wait at EUR 44. Company 6.8, Opportunity 6.3, Overall 6.4. Real assets and strategic progress merit monitoring, but post-litigation cash and patent replacement do not yet establish compelling entry value. Apollo execution is confirmed; the full October balance is not.

Scores are independent judgments, not an arithmetic average. Company 6.8 recognizes franchises and pipeline, constrained by debt, litigation and patents. Opportunity 6.3 and Overall 6.4 favor Watch/wait: moderate adjusted PE does not demonstrate free owner cash or final legal resolution.

The favorable counterargument described above could overturn this judgment if it converts into retained cash and rights. Reconsider on the specific evidence monitored here: Track cash after actual legal payments, plant/R&D investment and minority LARC rights, with updated net debt. Verify final settlement scope and cash schedule plus profitable replacement of patent-expiring medicines. The least supported valuation input remains the unresolved cash/funding/rights assumption identified in the valuation section. These gaps can reverse the decision; a price move alone does not close them.

The original ProResearch is retained in the private case file; this PDF is TLT's own editorial analysis. Internal review by the same system is not an independent audit and does not guarantee returns. This is not personalized advice.