

Generación de Flujo de Caja Libre estable y recurrente asegura el principal atractivo de la Compañía, el dividendo.

Danone

Precio Objetivo: **68,7 €**
Recomendación: **Comprar**

Potencial Revalorización:
+20,3%

Analista: Carlos Pellicer Vercher

Datos de mercado principales

Capitalización (M €): 36.705
Cotización (cierre 01/11/2023; €): 57,17
Mín/Máx (52 sem.): 48,04€ (16 diciembre 2022)/61,88€ (26 abril 2023)

Evolución bursátil Danone vs EuroStoxx50 (datos diarios)



Situamos nuestra recomendación en Comprar con un Precio Objetivo de 68,7€, que supone un potencial de revalorización de +20,3%. Danone es una Compañía de carácter anticíclico y destinada para inversores con baja tolerancia al riesgo. Balance poco apalancado, márgenes holgados y generación de Flujo de Caja Libre estable y recurrente. Esto asegura el mayor atractivo de la Compañía, el dividendo. Estimamos que la rentabilidad por dividendo se sitúe alrededor del 4%, que supone una rentabilidad superior respecto al activo libre de riesgo (Bund) y prácticamente en línea con los bonos de la propia Compañía. Además, por valoración creemos que el precio actual está infravalorado, a pesar de cotizar a un PER23e de 22,0x. En conclusión, dividendo atractivo y creciente asegurado y potencial de revalorización atractivo

PyG estanca, aunque con capacidad de aumentar precios y defender márgenes.

Su posicionamiento *premium* en las diferentes líneas de negocio hace que el motor que explica el crecimiento en ventas sea el precio. Este aumenta ~+4% históricamente, mientras que los volúmenes se contraen ~-1%. La Compañía es capaz de subir de forma sistemática los precios aun cuando el entorno no muestra elevadas presiones inflacionistas. Esto supone un aspecto diferenciador en el entorno actual, de elevada inflación, dado que las subidas de precios quedan justificadas. Estimamos así un crecimiento en ventas, en términos comparables, de +1,5% (TAMI 22/28), con precios +3% y volúmenes -1,5%. Más allá del crecimiento en ingresos, no esperamos que los costes asciendan mucho más de los niveles actuales. Proyectamos un escenario en el que la Compañía defiende los márgenes, en línea con sus guías. Entre 2023/2028, Margen Bruto 46,8%/46,3% y EBIT 8,4%/8,7%. En línea con la tendencia histórica.

Buena gestión del circulante y niveles de deuda razonables.

En términos de balance, la cantidad de activos intangibles y de fondo de comercio son el mayor aspecto para vigilar, ya que suponen alrededor del 50% sobre el total de los activos. Lo conflictivo de esta tipología de activos es que se recalifican de forma anual por las propias compañías. Es por ello que una posible revisión a la baja de estas partidas **afectaría directamente al Patrimonio Neto de la Compañía**. Más allá de esto, la gestión del circulante es buena y la deuda se mantiene en niveles razonables (DFN/EBITDA ~2,0x).

Generación de Flujo de Caja Libre estable y recurrente asegura el mayor atractivo de la Compañía, el dividendo.

En un entorno de tipos de interés más elevados, **es necesario aumentar el atractivo de la Compañía vía dividendo**. Esto es algo asumible dada la capacidad que tiene de generar Flujo de Caja Libre de forma estable y recurrente. Aunque aumente el ritmo de crecimiento del dividendo frente a la media histórica, los ratios de *PayOut* se mantendrán en niveles poco alarmantes. Es por ello que, proyectamos una rentabilidad por dividendo cercana al 4% en los próximos periodos, que supone niveles superiores al activo libre de riesgo (Bund) y prácticamente en línea con lo que ofrece la propia deuda de la Compañía. Este es sin duda uno de los aspectos diferenciales de por qué Comprar Danone y no otra compañía de Consumo Básico en Europa.

Situamos la recomendación en Comprar.

En conclusión, creemos que la Compañía tiene capacidad para hacer crecer los dividendos y ofrecer rentabilidades superiores a la de los bonos. Además, por fundamentales la Compañía está infravalorada por lo que tiene sentido comprar el *equity*.

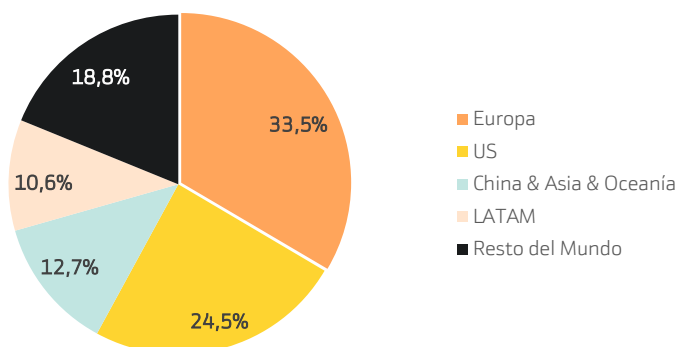
| Cifras principales* | 2022r | 2023e | 2024e | 2025e | TAMI |
|---------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Ventas | 27.661 | 27.938 | 27.938 | 28.217 | +0,7% |
| EBITDA | 4.006 | 3.656 | 3.819 | 3.814 | -1,6% |
| Margen EBITDA | 14,5% | 13,1% | 13,7% | 13,5% | |
| BNA | 958 | 1.667 | 1.689 | 1.641 | +19,6% |
| Margen BNA | 3,5% | 6,0% | 6,0% | 5,8% | |
| BPA (€/acc.) | 1,48 | 2,60 | 2,63 | 2,56 | +20,1% |
| DPA (€/acc.) | 2,00 | 2,04 | 2,08 | 2,12 | +2,0% |
| Payout | 135% | 78% | 79% | 83% | |

| Principales ratios | 2022r | 2023e | 2024e | 2025e |
|--------------------|-------|-------|-------|-------|
| PER* | 38,7x | 22,0x | 21,7x | 22,3x |
| PER implícito** | 46,5x | 26,4x | 26,1x | 26,9x |
| EV/EBITDA | 13,3x | 14,5x | 13,9x | 13,9x |
| Rent. Dividendo | 3,85% | 3,57% | 3,64% | 3,71% |
| DN/FFPP | 0,5x | 0,5x | 0,4x | 0,4x |
| DN/EBITDA | 2,1x | 2,3x | 2,0x | 1,8x |
| ROE | 5,3% | 9,1% | 9,1% | 8,7% |

*En 2022 con cotización cierre del año. Sigüientes años con última cotización.

**PER Implícito calculado con nuestro Precio Objetivo.

Distribución geográfica ventas



Nota de compañía

jueves, 2 de noviembre de 2023 16:31h (1)

Cifras en millones de €

| P&G (síntesis) | 2021r | 2022r | 2023e | 2024e | 2025e | 2026e | 2027e | 2028e | TAMI 22/28 |
|--------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|
| Ventas | 24.281 | 27.661 | 27.938 | 27.938 | 28.217 | 28.781 | 29.501 | 30.238 | +1,5% |
| Margen Bruto | 11.521 | 12.739 | 13.075 | 13.047 | 13.149 | 13.383 | 13.688 | 14.000 | +1,6% |
| <i>Margen bruto s/ vtas.</i> | 47,4% | 46,1% | 46,8% | 46,7% | 46,6% | 46,5% | 46,4% | 46,3% | |
| EBITDA | 3.522 | 4.006 | 3.656 | 3.819 | 3.814 | 3.843 | 3.888 | 3.936 | -0,3% |
| <i>Margen EBITDA</i> | 14,5% | 14,5% | 13,1% | 13,7% | 13,5% | 13,4% | 13,2% | 13,0% | |
| BNA | 1.924 | 958 | 1.667 | 1.689 | 1.641 | 1.647 | 1.684 | 1.734 | +10,4% |
| <i>Beneficio Neto s/ vtas.</i> | 7,9% | 3,5% | 6,0% | 6,0% | 5,8% | 5,7% | 5,7% | 5,7% | |
| BPA | 2,98 | 1,48 | 2,60 | 2,63 | 2,56 | 2,57 | 2,63 | 2,71 | |
| DPA | 1,94 | 2,00 | 2,04 | 2,08 | 2,12 | 2,16 | 2,21 | 2,25 | +2,0% |
| Rent. Dividendo | 3,58% | 3,85% | 3,57% | 3,64% | 3,71% | 3,79% | 3,86% | 3,94% | |
| Payout | 65% | 135% | 78% | 79% | 83% | 84% | 84% | 83% | |

| Balance resumido | 2021r | 2022r | 2023e | 2024e | 2025e | 2026e | 2027e | 2028e | TAMI 22/28 |
|---------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|------------|
| Fondo de comercio | 17.871 | 17.938 | 17.396 | 16.967 | 16.548 | 16.139 | 15.741 | 15.352 | -2,6% |
| Inmovilizado total | 13.025 | 13.053 | 13.001 | 12.960 | 12.929 | 12.919 | 12.938 | 12.986 | -0,1% |
| Activo Circulante | 4.844 | 5.891 | 5.484 | 5.511 | 5.539 | 5.622 | 5.748 | 5.892 | +0,0% |
| <i>Cash & Otros activos</i> | 9.680 | 8.399 | 8.999 | 9.015 | 9.045 | 9.152 | 9.321 | 9.516 | +2,1% |
| TOTAL ACTIVO | 45.420 | 45.281 | 44.880 | 44.453 | 44.061 | 43.833 | 43.748 | 43.746 | -0,6% |
| Deuda financiera | 16.585 | 14.866 | 15.115 | 14.289 | 13.534 | 12.892 | 12.324 | 11.787 | -3,8% |
| Pasivo Circulante | 3.998 | 4.899 | 4.570 | 4.565 | 4.596 | 4.674 | 4.788 | 4.917 | +0,1% |
| Provisiones & Otros pasivos | 7.462 | 7.524 | 6.732 | 6.668 | 6.609 | 6.575 | 6.562 | 6.562 | -2,3% |
| Patrimonio Neto | 17.273 | 17.923 | 18.283 | 18.638 | 18.919 | 19.179 | 19.448 | 19.738 | +1,6% |
| Minoritarios | 102 | 69 | 180 | 293 | 403 | 513 | 625 | 741 | +48,5% |
| TOTAL PASIVO | 45.420 | 45.281 | 44.880 | 44.453 | 44.061 | 43.833 | 43.748 | 43.746 | -0,6% |

| Valoración | 2024e | 2025e | 2026e | 2027e | 2028e | Valor Residual |
|--|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|----------------|
| BNA | 1.689 | 1.641 | 1.647 | 1.684 | 1.734 | |
| + Amortiz. & Impairments | 1.728 | 1.713 | 1.701 | 1.691 | 1.685 | |
| + Gtos. Financ. Netos *(1-t) | 390 | 440 | 456 | 450 | 430 | |
| +/- Financ. Circulante (-Var. Fondo Mbra.) | -32 | 4 | -5 | -12 | -15 | |
| - Inversiones | -1.257 | -1.263 | -1.282 | -1.311 | -1.344 | |
| Flujos a descontar | 2.517 | 2.534 | 2.516 | 2.502 | 2.490 | 57.874 |

| | |
|------|------|
| WACC | 5,3% |
| g | 1,0% |

Método de valoración

Utilizamos el descuento de flujos de caja para la valoración de Danone.

| | |
|--|---------------|
| Enterprise Value | 53.119 |
| Deuda Financiera Neta | -8.360 |
| Equity Value | 44.759 |
| Price to Book Value | 2,4x |
| Minoritarios | -704 |
| Equity Value Sociedad Dominante | 44.055 |
| Nº accs. (M) | 641 |
| Precio Objetivo | 68,7 € |
| Cotización (cierre 01/11/2023; €): | 57,2 € |
| Potencial de revalorización | +20,3% |

Matriz de sensibilidad

| Wacc/g | 0,40% | 0,60% | 0,80% | 1,00% | 1,20% | 1,40% | 1,60% |
|--------------|-------|-------|-------|-------------|-------|-------|-------|
| 5,95% | 52,4 | 54,3 | 56,4 | 58,6 | 61,1 | 63,7 | 66,6 |
| 5,75% | 54,9 | 57,0 | 59,2 | 61,7 | 64,4 | 67,3 | 70,5 |
| 5,55% | 57,6 | 59,9 | 62,3 | 65,1 | 68,0 | 71,2 | 74,8 |
| 5,35% | 60,5 | 63,0 | 65,7 | 68,7 | 72,0 | 75,6 | 79,6 |
| 5,15% | 63,6 | 66,4 | 69,4 | 72,7 | 76,3 | 80,4 | 84,8 |
| 4,95% | 67,1 | 70,1 | 73,5 | 77,1 | 81,2 | 85,7 | 90,8 |
| 4,75% | 70,8 | 74,2 | 77,9 | 82,0 | 86,6 | 91,7 | 97,4 |

Recomendaciones emitidas en los últimos 12 meses:

| Fecha | Recomendación | Precio objetivo |
|------------|---------------|-----------------|
| 02/11/2023 | Comprar | 68,7 € |

INFORMACIÓN IMPORTANTE.-

- Todos nuestros informes se encuentran disponibles en: <https://www.bankinter.com/broker/analisis/informes>
 - Las metodologías de valoración más frecuentes aplicadas en nuestro análisis de compañías son las siguientes (lista no exhaustiva): VAN, FCF, Descuento de Dividendos, Neto Patrimonial, ratios comparables, Valor Neto Liquidativo, Warranted Equity Value, PER Teórico
- Por favor, consulte nuestras fuentes de información en:
https://docs.bankinter.com/file_source/broker/estaticos/documentos/fuentes-de-informacion.pdf
- Por favor, consulte importantes advertencias legales en:
https://docs.bankinter.com/file_source/broker/estaticos/documentos/responsabilidad-legal.pdf

NOTAS DE COMPAÑÍAS RECIENTEMENTE PUBLICADAS.-

Todas nuestras notas de compañías se encuentran disponibles en: [Link a los informes de compañías](#)

EQUIPO DE ANÁLISIS

| | | | |
|----------------------------|----------------------------------|---|---|
| Ramón Forcada - Director | Rafael Alonso - Bancos | Juan Moreno - Inmobiliarias | Elena Fdez-Trapiella - Consumo |
| Eduardo Cabero - Seguros | Aránzazu Bueno - Eléctricas | Aránzazu Cortina - Industriales | Carlos Pellicer - Alimentación & Distribución |
| Pilar Aranda - Petróleo | Pedro Ribeiro - Papel & Químicas | Esther Gutiérrez de la Torre - Autos | Tiago Brito - Analista |
| Jorge Pradilla - Logística | Pedro Echeguren - Farma | Juan Tuesta - Construcción & Tecnología | |

Tel.: 912759421

Temáticas y activos de responsabilidad compartida por todo el Equipo:

- Macroeconomía
- Estrategia de Inversión
- Bonos
- Divisas

- Fondos de Inversión
- ETFs
- Carteras Modelo de Fondos de Inversión y de Renta Variable