

**Reducimos recomendación hasta Mantener. Poco atractivo en el corto plazo por TIRes al alza y reactivación S. Servicios post Covid. Pero la situación de la Compañía no ha cambiado.**

## Hellofresh

Precio objetivo: **90,2 €** Potencial: **+83%**

Recomendación: **Mantener**

Analista: Luis Piñas Ruiz

Revisamos nuestra recomendación hasta **Mantener desde Comprar** y revisamos a la baja el precio objetivo hasta **90,2€/acc. vs 112,0€/acc. anterior.**

La situación financiera de la Compañía y perspectivas de negocio no han cambiado, pero sí lo ha hecho el **contexto de mercado por dos factores: (i) un entorno de tipos de interés al alza**, que penaliza a las compañías de crecimiento y **(ii) el momento "clave" para la recuperación del Sector Servicios**, que también normaliza las ventas de compañías beneficiadas durante los confinamientos. Por el momento de mercado, estimamos que en el corto plazo la Compañía se quedará rezagada respecto a otros sectores *value*.

**Los factores más importantes por los que revisamos nuestra recomendación son:**

**1. Reducción acelerada de los estímulos monetarios por la Fed y BCE.** Está siendo mucho más rápido y agresivo de lo esperado y provoca repuntes de la TIR del T-Note y Bund. Este rebote es un "lastre" para las compañías *growth* porque reduce sus valoraciones muy dependientes de los beneficios y flujos de caja futuros. En favor de otros sectores como el S. Financiero porque los tipos altos aumentan la rentabilidad de sus ventas.

**2. Reapertura económica/social casi total tras el CV-19.** Los contagios desaceleran y las nuevas variantes son cada vez menos agresivas. Esto hace que mejoren las perspectivas del S. Servicios (p. ej. Turismo o Aerolíneas), pero se normalicen los negocios de eCommerce y consumo a distancia (como es Hellofresh). Por este motivo, hay una rotación de la inversión desde estas compañías "pro Covid" hacia las "pro-recuperación".

**Pero las perspectivas sobre la Compañía siguen siendo prácticamente las mismas en términos de negocio y solvencia:**

expansión geográfica y de producto de la Compañía, para tener presencia en Europa, América y Asia; y aumento de exposición en productos con mayores márgenes. Por el lado de las ventas, seguimos pensando que desacelerarán pero ajustamos ligeramente al alza este ritmo de desaceleración en 2022: +30% a/a vs +40% estimado anterior y +107% a/a en 2020. También ajustamos el M. EBITDA de 2022 y 2023 hasta 10,3% y 10,4% respectivamente (desde 10,6% y 10,7%) por el aumento inesperado de la inflación, que presiona los costes de casi todas las compañías de consumo.

Además, **la Compañía tiene un balance llamativamente sólido con una posición de caja neta 2022e de ~600M€.** Esto le ha permitido anunciar en 2021 su primer programa de recompra de acciones y estimamos que un reparto de dividendo quizás en 2022. También pensamos que Hellofresh es susceptible de ser "opada" por cualquiera de la compañías líderes del S. Consumo/Alimentación (Amazon, Walmart, ...). Porque Hellofresh es líder y pionero en su segmento de negocio, con potente reconocimiento de marca en EE.UU. y Europa y con una capitalización asumible para su compra (~16.000M€ en su máximo histórico).

**En resumen, pensamos que 2022 no será el momento de mercado para Hellofresh.** Pero sí pensamos que es una de las compañías del S. Alimentación con más potencial en el medio plazo. Por estos motivos revisamos la recomendación a Mantener desde Comprar y ajustamos el P. Objetivo a las nuevas condiciones del entorno. La Compañía presentará sus resultados de 2021 el próximo 1 de marzo.

### Datos de mercado principales

Capitalización(M€): 8.705

Cotización actual: 50,32 €

Mín/Máx(52 sem.): Mín: 47,74€ / Máx: 97,50€

Evolución histórica:	YTD	2021	2020	2019	2018
	-25,5%	+6,9%	+238,7%	+205,4%	-48,7%

### Resultados'21 estimados\*

	Total	Var. a/a
Ventas	6.000	+60,0%
EBITDA	606,0	+28,1%
M. EBITDA	10,1%	-2,5 p.p.
BNA	391,0	+6,0%

\*Hellofresh presentará el próximo 1 de marzo sus resultados 2021 completos. Las cifras reflejadas en la parte superior son nuestras estimaciones sobre estos resultados. Cifras en M€.

### Hitos más importantes desde la creación de la Compañía

2011	Creación Compañía
2017	Comienza a cotizar. Vtas. +52% a/a.
2019	Primer año con EBITDA positivo. Vtas. +41% a/a.
2020	Primer año con BNA positivo. Vtas. +107% a/a.
2021e	Expansión en Noruega e Italia. Ventas estimadas +60% a/a.
2022e	Entrada prevista por primera vez en Asia: Japón. Vtas. +30% a/a estimado.

Cifras ppales.	2020	2021e	2022e	2023e	TAMI
Ventas	3.750	6.000	7.800	8.970	+33,7%
EBITDA	473	606	803	933	+25,4%
Margen EBITDA	12,6%	10,1%	10,3%	10,4%	
EBIT	426	518	691	810	+23,9%
BNA	369	391	525	617	+18,7%
Margen BNA	9,8%	6,5%	6,7%	6,9%	
BPA (€/acc)	2,19 €	2,26 €	3,04 €	3,56 €	+17,6%
DPA (€/acc)	0,00 €	0,00 €	1,82 €	2,14 €	n.a.

\*Millones de €

Ratios ppales.	2020	2021e	2022e	2023e
PER*	28,8	22,3	16,6	14,1
PER implícito	n.a.	39,9	29,7	25,3
EV/EBITDA	31,7	24,7	18,7	16,1
Rent. Dividendo	0,0%	0,0%	3,6%	4,3%
ROE	56%	37%	42%	41%
ROA	24%	22%	22%	22%
ROI	75%	95%	128%	263%
DN/EBITDA	Caja neta	Caja neta	Caja neta	Caja neta
Conversión Free Cash-Flow	82%	85%	93%	100%

\*En 2020 con cotización cierre del año. Sigüientes años con última cotización.

PER implícito: Precio/BPA siendo el precio nuestro Precio Objetivo.

ROE: Rentabilidad sobre Patrimonio; ROA: Rentabilidad sobre Activos; ROI: Rentabilidad sobre Inversiones;

Conversión Cash-Flow: % del BNA realizado en efectivo.

Todos nuestros informes disponibles en:

<https://www.bankinter.com/broker/analisis/informes>  
<https://www.bankinter.com/broker/analisis/videos>

<https://www.bankinter.com/broker/analisis/actualidad>

Avda. de Bruselas, 14

28108 Alcobendas, Madrid

### Resumen de cuenta de Pérdidas y Ganancias

	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	TAMI (18/21)	TAMI (21/26)
Ventas	1.279	1.809	3.750	6.000	7.800	8.970	9.867	10.853	11.396	+67,4%	+13,7%
<b>EBITDA</b>	<b>-70</b>	<b>14</b>	<b>473</b>	<b>606</b>	<b>803</b>	<b>933</b>	<b>1.056</b>	<b>1.172</b>	<b>1.242</b>	n.r.	+15,4%
Margen EBITDA	-5,5%	0,8%	12,6%	10,1%	10,3%	10,4%	10,7%	10,8%	10,9%		
EBIT	-83	-26	426	518	691	810	921	1.025	1.085	n.r.	+15,9%
Margen EBIT	-6,5%	-1,4%	11,4%	8,6%	8,9%	9,0%	9,3%	9,4%	9,5%		
<b>BNA</b>	<b>-83</b>	<b>-10</b>	<b>369</b>	<b>391</b>	<b>525</b>	<b>617</b>	<b>700</b>	<b>779</b>	<b>824</b>	n.r.	+16,1%
BNA a Dividendo	0	0	0	0	315	370	420	467	495		
BNA a Patrimonio	-83	-10	369	391	210	247	280	312	330		
Margen BNA	-6,4%	-0,6%	9,8%	6,5%	6,7%	6,9%	7,1%	7,2%	7,2%		
% var. BNA	n.r.	n.r.	n.r.	+5,9%	+34,4%	+17,4%	+13,4%	+11,3%	+5,9%		

TAMI: Tasa Anual Media de Incrementos

### Resumen de Balance de Situación

	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	TAMI (18/21)	TAMI (21/26)
Tesorería	194	194	729	650	929	1.127	1.264	1.387	1.488	+49,7%	+18,0%
Clientes	9	9	29	53	76	92	103	114	122	+83,8%	+17,9%
Existencias	23	44	114	160	227	276	310	341	366		
Inm. Material	62	180	263	375	493	540	595	649	692		
Inm. Inmaterial	12	15	58	63	68	73	79	86	93		
Fondo Comercio	47	50	207	269	349	454	590	767	997		
Otros	50	80	126	175	238	285	327	371	417		
<b>Total Activo</b>	<b>396</b>	<b>570</b>	<b>1.526</b>	<b>1.746</b>	<b>2.380</b>	<b>2.848</b>	<b>3.268</b>	<b>3.714</b>	<b>4.174</b>	+63,9%	+19,1%
Pasivo Corriente	105	136	292	416	577	680	785	836	897		
Deuda Financiera	2	25	185	108	308	380	373	411	435	+316,4%	+32,1%
Patrimonio Neto	237	245	656	1.047	1.257	1.504	1.784	2.095	2.425	+64,1%	+18,3%
Otros	53	164	393	175	238	285	327	371	417		
<b>Total Pasivo</b>	<b>396</b>	<b>570</b>	<b>1.526</b>	<b>1.746</b>	<b>2.380</b>	<b>2.848</b>	<b>3.268</b>	<b>3.714</b>	<b>4.174</b>	+63,9%	+19,1%

### Valoración por Descuento de Flujos de Caja (Cash-Flow Libre)

	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	V. Residual
<b>BNA</b>	<b>-83</b>	<b>-10</b>	<b>369</b>	<b>391</b>	<b>525</b>	<b>617</b>	<b>700</b>	<b>779</b>	<b>824</b>	
Amortizaciones (+)	13	40	47	88	112	123	135	147	157	157
Gastos financieros (+)	0	21	30	2	7	9	9	10	10	10
Inversión Capex (-)	67	29	211	200	230	170	190	200	200	200
Inversión en Circulante (+)	25	9	66	53	73	37	60	10	27	27
<b>Cash-Flow Libre</b>	<b>-112</b>	<b>30</b>	<b>301</b>	<b>334</b>	<b>487</b>	<b>616</b>	<b>713</b>	<b>746</b>	<b>819</b>	<b>17.992</b>

Tomamos el año 2021 como inicio y 2025 como final para la valoración por flujos de caja

\*M€

### Matriz de Sensibilidad

Valor Empresa 14.988 €	Wacc/g	1,70%	1,80%	1,90%	2,00%	2,10%	2,20%	2,30%
Caja Neta 621	<b>6,55%</b>	87,4	88,8	90,4	92,0	93,7	95,5	97,4
V. Neto Empresa 15.610 €	<b>6,58%</b>	86,8	88,3	89,8	91,4	93,1	94,9	96,7
Nº Acciones 173	<b>6,61%</b>	86,3	87,7	89,2	90,8	92,5	94,2	96,0
<b>Precio Objetivo 90,2 €</b>	<b>6,64%</b>	85,7	87,2	88,7	<b>90,2</b>	91,9	93,6	95,3
WACC 6,64%	<b>6,67%</b>	85,2	86,6	88,1	89,6	91,2	92,9	94,7
g 2%	<b>6,70%</b>	84,7	86,1	87,5	89,1	90,6	92,3	94,0
Beta 5A 0,9	<b>6,73%</b>	84,2	85,6	87,0	88,5	90,1	91,7	93,4

Millones de € excepto nº de acciones (M de acciones)

### Recomendaciones emitidas en los últimos 12 meses:

Fecha	Recomendación	Precio objetivo
15/06/2021	Comprar	108,4 €
11/08/2021	Comprar	112,0 €
05/11/2021	Comprar	112,0 €
15/11/2022	Mantener	90,2 €

#### INFORMACIÓN IMPORTANTE.-

- Todos nuestros informes se encuentran disponibles en nuestro web <https://broker.bankinter.com/www2/broker/es/analisis>
- 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://webcorporativa.bankinter.com/www2/corporativa/es/cumplimiento\\_normativo/analisis/fuentes](https://webcorporativa.bankinter.com/www2/corporativa/es/cumplimiento_normativo/analisis/fuentes)

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

[https://webcorporativa.bankinter.com/www2/corporativa/es/cumplimiento\\_normativo/analisis/responsabilidad\\_legal](https://webcorporativa.bankinter.com/www2/corporativa/es/cumplimiento_normativo/analisis/responsabilidad_legal)

#### 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	Juan Tuesta - Construcción & Tecnología
Esther Gutiérrez de la Torre - Autos	Elena Fdez-Trapiella - Consumo	Aránzazu Cortina - Industriales	Pedro Echeguren - Farma
Pilar Aranda - Petróleo	Aránzazu Bueno - Eléctricas	Jorge Pradilla - Logística	Eduardo Cabero - Seguros
Luis Piñas - Alimentación & Videojuegos	Filipe Aires (Portugal) - Químicas	Mariana Queiros - Telecom	Susana André (Mkt. Portugal)

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