

Nuevo rebote de sus ventas 3T21. Mejora cualitativa de sus resultados (usuarios activos, valor/pedido) y nuevo aumento de su propio *guidance*. Compañía fortalecida tras el CV19.

Datos de mercado principales

Capitalización(M€): 14.605

Cotización actual: 84,42 €

Mín/Máx(52 sem.): Min: 38,02€ / Máx: 97,38€

Evolución histórica:	YTD	2020	2019	2018	2017
	+33,6%	+238,7%	+205,4%	-48,7%	n.a.

Resultados 3T21

	Total	Var. a/a	Var.3T20	Real vs Esperado
Ventas	1.416	+46,0%	+120%	Mejor
EBITDA	79,8	-30,4%	n.r.	Peor
M. EBITDA	4,7%	-6 p.p.	n.r.	Peor
BNA	26,8	-69,0%	n.r.	Peor

* Las variaciones en el trimestre del año pasado no son representativas porque comparan con un periodo de EBITDA y BNA negativo.

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 prevista en 2 países más durante el 2S del año (Italia + 1). Vtas. +60% a/a estimado. Inversión acelerada.
2022e	Entrada prevista por primera vez en Asia: Japón. Vtas. +40% a/a estimado.

Cifras ppales.	2020	2021e	2022e	2023e	TAMI
Ventas	3.750	6.000	8.400	9.660	+37,1%
EBITDA	473	606	890	1.034	+29,8%
Margen EBITDA	12,6%	10,1%	10,6%	10,7%	
EBIT	426	518	778	911	+28,8%
BNA	369	391	591	692	+23,3%
Margen BNA	9,8%	6,5%	7,0%	7,2%	
BPA (€/acc)	2,19 €	2,26 €	3,41 €	4,00 €	+22,2%
DPA (€/acc)	0,00 €	0,00 €	2,05 €	2,40 €	n.a.

*Millones de €

Ratios ppales.	2020	2021e	2022e	2023e
PER*	28,8	37,4	24,7	21,1
PER implícito	n.a.	49,6	32,8	28,0
EV/EBITDA	39,6	30,9	21,0	18,1
Rent. Dividendo	0,0%	0,0%	2,4%	2,8%
ROE	56%	37%	46%	44%
ROA	24%	22%	24%	23%
ROI	75%	95%	157%	307%
DN/EBITDA	Caja neta	Caja neta	Caja neta	Caja neta
Conversión Free Cash-Flow	82%	85%	95%	101%

*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>

Hellofresh

Precio objetivo: 112,0 € Potencial: +32%

Recomendación: **Comprar**

Analista: Luis Piñas Ruiz

Mantenemos nuestra recomendación de **Comprar y Precio Objetivo de 112€/acc.** publicado en nuestra última nota del 11 de agosto de 2021.

Lo más importante de los resultados 3T21: **(i) las ventas siguen aumentando** a ritmos extraordinariamente altos (+46%) y por encima de lo esperado, **(ii) la Compañía ha mejorado de nuevo su *guidance*** de ventas, **(iii) los Usuarios Activos, Número de Pedidos y Valor Medio** de cada pedido también sigue en aumento y **(iv) márgenes penalizados** pero previsiblemente solo este trimestre y por razones lógicas (p. ej. inflación).

1. Las Ventas de Hellofresh baten de nuevo expectativas y con incrementos extraordinariamente altos (+46% a/a). Consideramos que estas ventas son un éxito para el Grupo porque aumentan a pesar de (a) comparar con 2020, el mejor año para la compañía y primera vez que tuvo BNA positivo; y (b) del efecto estacional de los meses de verano julio-septiembre cuando el ocio penaliza las ventas de Hellofresh. **Mantenemos nuestras estimaciones de ventas para 2021 y 2022 en +60% a/a y +40% respectivamente.** Y que están en línea con su mejora de *guidance*: +60% a/a ventas 2021 y M. EBITDA entre 8,2% y 10,2%.

2. Los resultados también son buenos en términos cualitativos por Usuarios Activos, Número de Pedidos y Valor Medio/Pedido. En concreto: **(i) los Usuarios Activos** aumentan +39% a/a gracias la captación de nuevos clientes y reactivación de usuarios antiguos. **(ii) El Número de Pedidos** aumenta un +42% a/a. Como aumentan en mayor proporción que los Usuarios Activos, significa que los usuarios "ex-nuevos" han aumentado el número de pedidos semanales. Pensamos que demuestra su capacidad de retención del cliente y mayor necesidad de sus productos. Y **(iii) el Valor Medio/Pedido** aumenta un +3,2% a/a gracias a los productos "extra" y con mayor aportación en márgenes como bebidas o postres.

3. El Margen EBITDA se contrae - 6 p.p. pero por 5 motivos lógicos y temporales: (a) inflación de alimentos frescos, (b) aumento de costes fijos por ampliación de capacidad productiva, (c) aumento de costes de empaquetados (plásticos y cartón), (d) aumento de costes logísticos, y (e) aumento del gasto en *marketing* estacional. En cualquier caso, **mantenemos nuestras estimaciones de M. EBITDA en 10,1%** a final de año porque las ventas en el 4T serán previsiblemente mayores y compensarán esta corrección, los gastos de *marketing* serán menores y la Compañía invierte en desarrollo logístico propio (p. ej. 20% del reparto en Alemania ya es propio).

4. Otros factores importantes: (i) la Compañía sigue con su **plan agresivo de expansión**, con la reciente entrada en Italia y Australia y próximamente en Asia (primera vez) vía Japón y (ii) **mantiene su llamativa solvencia financiera** con una caja neta de 658M€ estimada al cierre de 2022 (motivo por el que creemos probable el pago de **dividendos ese mismo año**).

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	8.400	9.660	10.626	11.688	12.273	+67,4%	+15,4%
EBITDA	-70	14	473	606	890	1.034	1.137	1.262	1.338	n.r.	+17,2%
Margen EBITDA	-5,5%	0,8%	12,6%	10,1%	10,6%	10,7%	10,7%	10,8%	10,9%		
EBIT	-83	-26	426	518	778	911	1.002	1.115	1.181	n.r.	+17,9%
Margen EBIT	-6,5%	-1,4%	11,4%	8,6%	9,3%	9,4%	9,4%	9,5%	9,6%		
BNA	-83	-10	369	391	591	692	760	846	895	n.r.	+18,0%
BNA a Dividendo	0	0	0	0	354	415	456	507	537		
BNA a Patrimonio	-83	-10	369	391	236	277	304	338	358		
Margen BNA	-6,4%	-0,6%	9,8%	6,5%	7,0%	7,2%	7,2%	7,2%	7,3%		
% var. BNA	n.r.	n.r.	n.r.	+5,9%	+51,1%	+17,2%	+9,8%	+11,3%	+5,8%		

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	968	1.210	1.359	1.494	1.602	+49,7%	+19,8%
Clientes	9	9	29	53	79	99	111	122	131	+83,8%	+19,7%
Existencias	23	44	114	160	237	297	333	367	394		
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	244	297	341	387	434		
Total Activo	396	570	1.526	1.746	2.437	2.971	3.409	3.871	4.343	+63,9%	+20,0%
Pasivo Corriente	105	136	292	416	601	729	844	900	966		
Deuda Financiera	2	25	185	108	310	384	360	381	383	+316,4%	+28,7%
Patrimonio Neto	237	245	656	1.047	1.283	1.560	1.864	2.202	2.560	+64,1%	+19,6%
Otros	53	164	393	175	244	297	341	387	434		
Total Pasivo	396	570	1.526	1.746	2.437	2.971	3.409	3.871	4.343	+63,9%	+20,0%

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

	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	V. Residual
BNA	-83	-10	369	391	591	692	760	846	895	895
Amortizaciones (+)	13	40	47	88	112	123	135	147	157	157
Gastos financieros (+)	0	21	30	2	7	9	9	9	9	9
Inversión Capex (-)	67	29	211	200	230	170	190	200	200	200
Inversión en Circulante (+)	25	9	66	53	83	48	66	12	29	29
Cash-Flow Libre	-112	30	301	334	563	703	779	814	890	22.239

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

*M€

Matriz de Sensibilidad

Valor Empresa 18.718 €	Wacc/g	1,70%	1,80%	1,90%	2,00%	2,10%	2,20%	2,30%
Caja Neta 658	5,99%	107,8	110,0	112,2	114,6	117,0	119,6	122,4
V. Neto Empresa 19.376 €	6,02%	107,1	109,2	111,4	113,7	116,1	118,7	121,4
Nº Acciones 173	6,05%	106,3	108,4	110,6	112,8	115,2	117,8	120,4
Precio Objetivo 112,0 €	6,08%	105,6	107,6	109,8	112,0	114,4	116,8	119,4
WACC 6,08%	6,11%	104,9	106,9	109,0	111,2	113,5	115,9	118,5
g 2%	6,14%	104,1	106,1	108,2	110,4	112,6	115,0	117,6
Beta 5A 0,9	6,17%	103,4	105,4	107,4	109,6	111,8	114,2	116,6

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

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
- El informe ha sido enviado a la Compañía antes de su publicación

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

https://webcorporativa.bankinter.com/www2/corporativa/es/cumplimiento_normativo/codigos_internos

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)	Mariana Queiros	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