

**Mejora en las estimaciones para los próximos ejercicios y
contracción de múltiplos añaden atractivo a la valoración.
Subimos recomendación a Comprar.**

Nestlé

Precio Objetivo: **104,0 CHF**

Potencial Revalorización:

Recomendación: **Comprar**

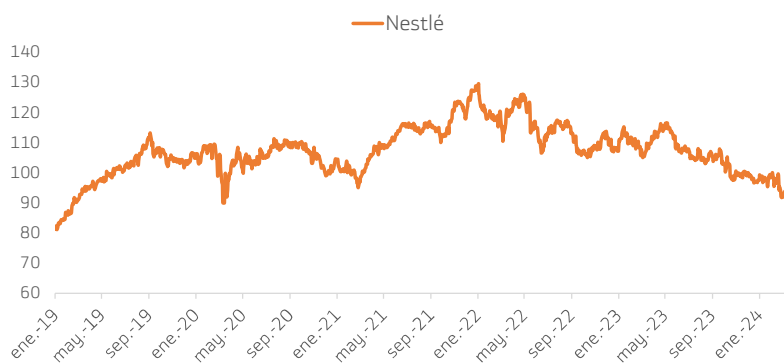
+10,3%

Analista: Carlos Pellicer Vercher

Datos de mercado principales

Capitalización (M CHF):	241.213
Cotización (cierre 12/03/2024; CHF)	94,3
Mín/Máx (52 sem.):	91,01 CHF (29 febrero 2024) / 116,84 CHF (25 abril 2023)

Evolución bursátil Nestlé (datos diarios)



Cifras principales*	2023r	2024e	2025e	2026e	TAMI
Ventas	92.998	98.201	100.656	103.172	+3,5%
EBIT	14.063	15.243	16.026	16.840	+6,2%
Margen EBIT	15,1%	15,5%	15,9%	16,3%	
BNA	11.209	10.948	11.360	11.983	+2,3%
Margen BNA	12,1%	11,1%	11,3%	11,6%	
Var. % BNA	+20,9%	-2,3%	+3,8%	+5,5%	
BPA (CHF/acc.)	4,24	4,21	4,37	4,61	
DPA (CHF/acc.)	3,00	3,11	3,23	3,36	+3,8%
Payout	70,8%	74,0%	74,1%	72,9%	

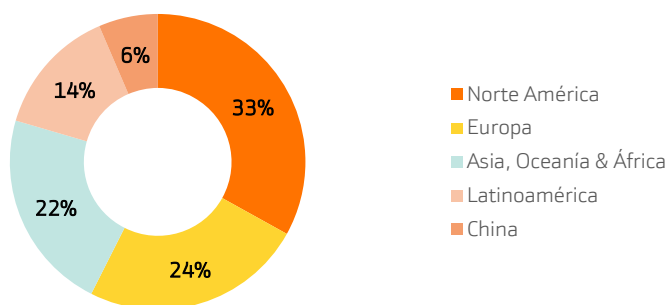
*Millones de CHF excepto BPA y DPA

Principales ratios	2023r	2024e	2025e	2026e
PER*	22,3x	22,4x	21,6x	20,5x
PER implícito**	24,6x	24,7x	23,8x	22,6x
EV/EBITDA	17,1x	16,4x	15,8x	15,2x
Rent. Dividendo	3,2%	3,3%	3,4%	3,6%
DN/FFPP	1,3x	1,1x	1,0x	0,8x
DN/EBITDA	2,4x	2,2x	2,0x	1,8x
RoE	31,4%	31,7%	30,3%	29,4%

*En 2023 con cotización cierre del año. Sigüientes años con última cotización.

**PER Implícito calculado con nuestro Precio Objetivo.

Exposición geográfica: Ventas 2023r*



* No incluye las ventas de Nespresso ni Heath Science

Todos nuestros informes disponibles en:

<http://bankinter.com/broker/analisis>

www.bankinter.com

(1) Fecha y hora de finalización de la elaboración de la recomendación y de su difusión.

<https://broker.bankinter.com/www2/broker/es/analisis>

Pág. 1

Avda. de Bruselas, 14
28108 Alcobendas, Madrid

Subimos la recomendación a Comprar desde Vender elevando el Precio Objetivo hasta 104,0 CHF (vs 95,9 CHF anterior). Entre los motivos principales que explican la revisión al alza del Precio Objetivo se encuentran: **(i)** Crecimiento en ventas vía volúmenes en lugar de precios (forma más saludable de crecer). **(ii)** Expansión de márgenes (menor presión de materias primas y energía) y mejora del Beneficio Neto. **(iii)** Contracción de múltiplos que sitúa la valoración en niveles más atractivos; PER24e 22,4x vs 26,0x histórico. Entre los puntos negativos destacamos una generación de Flujo de Caja Libre (FCL) más errática frente a la media histórica (+2,7% entre 2015/23 vs +1,3% entre 2023/28) y la baja calidad de los activos integrados en balance (Activos Intangibles y Fondo de Comercio suponen el 50% sobre el total de los activos). A pesar de lo último, el potencial de revalorización que ofrece la acción es de +10,4%.

Mejora de la PyG. Vuelta al crecimiento en volúmenes y expansión de márgenes.

A pesar de que, tanto los resultados 4T 2023, como el *guidance* 2024 defraudaron al mercado, la evolución en márgenes y BPA superan con creces las estimaciones de nuestra última nota. Por ello, **proyectamos una mejora de la PyG para los próximos ejercicios**. Para 2024 situamos las ventas comparables en línea con las guías de la Compañía, donde los volúmenes volverán a ser la palanca crecimiento (la forma más saludable de crecer y ganar cuota de mercado): Ventas comparables: +4,0%, de los cuales +3% corresponden a volúmenes (vs -0,3% en 2023) y +1% a precios (+7,5%). **En márgenes estimamos un escenario más benigno**. Menores presiones inflacionistas derivado de un coste inferior de las materias primas, compensarán el aumento de los gastos en *marketing* previstos por la Compañía. Todo ello se trasladará en un Beneficio Neto superior al estimado por nosotros en la última nota.

Contracción en múltiplos devuelve atractivo a la valoración.

La acción acumula una caída de -12% desde diciembre de 2022 en el momento de redactar este informe. El BNA estimamos que crezca +18% entre 2022 y 2024. Por ello el múltiplo PER se ha contraído desde 31,3x en 2022 hasta 22,4x en 2024e, que compara con 26,0x de media histórica. Estimamos que los beneficios crecerán +3,7% de forma anualizada hasta 2028, que, con el precio actual de cotización supondría estar pagando un PER entre 18,0x y 22,0x. **Múltiplos que parecen razonables**, más aún si se tiene en cuenta que el RoE se sitúa ~30% con una ratio DN/EBITDA estable en torno a las 2,0x.

La generación de Flujo de Caja Libre crecerá a un ritmo inferior a su media histórica. ¿Suficiente para asegurar el dividendo?

Estimamos un crecimiento de +1,3% anualizado entre 2023 y 2028 en generación de FCL, que compara con +2,7% entre 2015 y 2023. Sin embargo, parece **suficiente para hacer crecer el dividendo en línea con su media histórica** (+3,8%) sin incurrir en niveles de *Pay-Out* alarmantes. El excedente de caja podría destinarse a **(i)** implementar un nuevo Programa de Recompra de Acciones ¿1%/2% de su capitalización? Nada relevante. O **(ii)** plantearse crecer de forma inorgánica, algo que en nuestra opinión suena más razonable.

Baja calidad de los activos integrados en balance.

Una importante recalificación de valor de los Activos Intangibles y Fondo de Comercio en 2023 ha penalizado el Patrimonio Neto (-14% a/a) como apuntábamos en la última nota. A pesar del reajuste, aún es excesivo el peso de esta clase de activos en balance. **Intangibles y Fondo de Comercio suponen el 50% sobre el total de los activos**. Aspecto a vigilar, ya que esta tipología de activos se recalifica de forma anual por las propias compañías y una revisión a la baja de estas partidas afecta directamente al Patrimonio Neto de la Compañía.

Conclusión

En nuestra última nota (04 de octubre de 2023) mantuvimos recomendación de Venta y desde entonces el valor acumula una caída superior al -8%. Tras ese ajuste, los múltiplos se sitúan en niveles más atractivos y la cuenta de resultados presenta mejor aspecto. Por eso, y a pesar de los puntos negativos (generación de caja más errática y la baja calidad de activos integrados en balance), **subimos la recomendación a Comprar** (104,0 CHF) **desde Vender** (95,9 CHF).

Cifras en millones de CHF

P&G (síntesis)	2021r	2022r	2023r	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	TAMI 23/28
Ventas	87.088	94.424	92.998	98.201	100.656	103.172	105.752	108.395	+3,1%
Margen Bruto	41.620	42.679	42.670	45.646	47.392	49.195	51.060	52.987	+4,4%
Margen bruto s/ vtas.	47,8%	45,2%	45,9%	46,5%	47,1%	47,7%	48,3%	48,9%	
EBIT	11.679	12.326	14.063	15.243	16.026	16.840	17.684	18.559	+5,7%
Margen EBIT	13,4%	13,1%	15,1%	15,5%	15,9%	16,3%	16,7%	17,1%	
Gastos financieros netos	-873	-1.040	-1.360	-1.563	-1.816	-1.810	-1.707	-1.570	+2,9%
BNA	16.905	9.270	11.209	10.948	11.360	11.983	12.700	13.465	+3,7%
Beneficio Neto s/ vtas.	19,4%	9,8%	12,1%	11,1%	11,3%	11,6%	12,0%	12,4%	
BPA*	6,06	3,42	4,24	4,21	4,37	4,61	4,88	5,18	+4,1%
DPA	2,80	2,95	3,00	3,11	3,23	3,36	3,49	3,62	+3,8%
Payout	46,2%	86,1%	70,8%	74,0%	74,1%	72,9%	71,4%	69,9%	

* BPA Ajustado por autocartera

Balance resumido	2021r	2022r	2023r	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	TAMI 23/28
Fondo de comercio	31.012	31.262	28.693	28.693	28.693	28.693	28.693	28.693	+0,0%
Inmovilizado total	50.568	50.378	48.692	48.179	47.843	47.677	47.676	47.834	-0,4%
Activo Circulante	23.137	26.135	22.891	23.922	24.608	24.944	25.281	25.620	+2,3%
Cash & Otros activos	34.425	27.407	26.274	31.260	32.759	34.099	35.478	36.897	+7,0%
TOTAL ACTIVO	139.142	135.182	126.550	132.053	133.902	135.413	137.128	139.044	+1,9%
Deuda financiera	46.574	54.312	55.241	57.451	55.220	52.668	49.888	46.838	-3,2%
Pasivo Circulante	20.907	20.523	19.204	19.356	19.909	20.176	20.445	20.714	+1,5%
Otros pasivos	17.934	17.555	15.718	19.808	20.085	20.312	20.569	20.857	+5,8%
Patrimonio Neto	53.140	41.982	35.742	34.500	37.446	40.694	44.324	48.371	+6,2%
Minoritarios	587	810	645	938	1.242	1.563	1.903	2.263	+28,5%
TOTAL PASIVO	139.142	135.182	126.550	132.053	133.902	135.413	137.128	139.044	+1,9%

Valoración	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	Valor Residual
BNA	10.948	11.360	11.983	12.700	13.465	
+ Amortiz. & Prov.	3.381	3.352	3.334	3.328	3.334	
+ Gtos. Financ. Netos *(1-t)	1.172	1.362	1.357	1.280	1.178	
+/- Financ. Circulante (-Var. Fondo Mbra.)	-879	-133	-68	-69	-69	
- Inversiones	-2.868	-3.015	-3.168	-3.327	-3.492	
Flujos a descontar	11.756	12.925	13.438	13.912	14.415	352.666

WACC	5,1%
g	1,0%

Método de valoración

Utilizamos el descuento de flujos de caja para la valoración de Nestlé

Enterprise Value	318.524
Deuda Financiera Neta	-47.275
Equity Value	271.249
Minoritarios	-645
Equity Value Sociedad Dominante	270.604
Nº accs. (M)	2.602
Precio Objetivo	104,0 CHF
Cotización (cierre 12/03/2024; CHF)	94,3
Potencial de revalorización	+10,3%

Matriz de sensibilidad

Wacc/g	0,4%	0,6%	0,8%	1,0%	1,2%	1,4%	1,6%
5,7%	77,9	81,0	84,3	87,9	91,9	96,1	100,8
5,5%	81,9	85,2	88,9	92,8	97,1	101,9	107,1
5,3%	86,1	89,8	93,8	98,2	102,9	108,2	114,1
5,1%	90,7	94,8	99,2	104,0	109,3	115,2	121,8
4,9%	95,8	100,2	105,1	110,5	116,4	123,1	130,5
4,7%	101,3	106,2	111,6	117,6	124,3	131,8	140,3
4,5%	107,3	112,8	118,8	125,6	133,2	141,7	151,4

Todos nuestros informes disponibles en:

<http://bankinter.com/broker/analisis>[www.bankinter.com](http://bankinter.com)<https://broker.bankinter.com/www2/broker/es/analisis>

Avda. de Bruselas, 14

28108 Alcobendas, Madrid

Pág. 2

(1) Fecha y hora de finalización de la elaboración de la recomendación y de su difusión.

Recomendaciones emitidas en los últimos 12 meses:

Fecha	Recomendación	Precio objetivo
04/10/2023	Vender	95,9 CHF
13/03/2024	Comprar	104,0 CHF

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-Trajiella - 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	
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