

Los resultados del 1S21 baten expectativas apoyados en los productos con mayor margen. Su plan estratégico enfocado en productos *premium* es y será su palanca de crecimiento.

Datos de mercado principales

Capitalización (M CHF):	322.452				
Cotización actual:	113,3 CHF/acc.				
Mín/Máx (52 sem.):	Mín: 95,0CHF (feb'21)/Máx: 117,4CHF (jul'20)				
Evolución histórica:	YTD	2020	2019	2018	2017
	+9,3%	-0,5%	+31,3%	-4,8%	+14,7%

Resultados 1S21

	Total	Var. a/a	M. EBIT	Var. 1S20
Ventas totales	41.755	+1,5%	17,4%	-9,5%
Por productos:				
▪ Bebidas	↑ 11.648	+8,5%	23,8%	-5,5%
▪ Agua	↓ 2.291	-29,0%	6,2%	-14,7%
▪ Lácteos y Helados	↓ 5.205	-3,5%	24,8%	-17,5%
▪ Nutrición Especializada	↑ 6.060	+0,8%	17,6%	-23,2%
▪ Platos Preparados	↑ 5.919	+1,6%	16,8%	-1,9%
▪ Chocolates	↑ 3.229	+8,6%	9,8%	-13,8%
▪ Alimentación Mascotas	↑ 7.403	+6,0%	21,2%	+6,5%

*Variaciones en términos reportados

Cifras principales	2020	2021e	2022e	2023e	TAMI
Ventas	84.343	87.717	90.787	93.510	+3,5%
EBITDA	18.261	18.704	19.887	20.880	+4,6%
Margen EBITDA	21,7%	21,3%	21,9%	22,3%	
EBIT	14.796	15.614	16.796	17.767	+6,3%
BNA	12.232	11.816	12.797	13.622	+3,7%
Margen BNA	14,5%	13,5%	14,1%	14,6%	
Var. % BNA	-3,0%	-3,4%	+8,3%	+6,4%	
BPA (CHF/acc.)	4,30	4,10	4,44	4,73	+3,2%
DPA (CHF/acc.)	2,75	2,83	2,92	3,00	+3,0%

*Millones de CHF excepto BPA y DPA

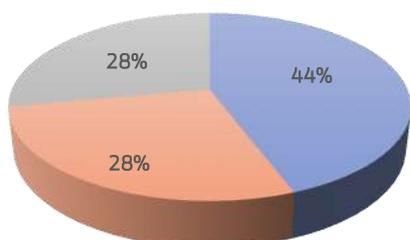
Principales ratios

	2020	2021e	2022e	2023e
PER*	24,2	27,6	25,5	24,0
PER implícito	n.a.	30,7	28,3	26,6
EV/EBITDA	21,0x	20,5x	19,3x	18,4x
Rent. Dividendo	2,6%	2,5%	2,6%	2,7%
DN/FFPP	0,7x	0,6x	0,5x	0,4x
DN/EBITDA	1,7x	1,5x	1,3x	1,1x

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

** El PER y BPA son un ajustado excluyendo las plusvalías por operaciones corporativas.

Exposición geográfica: Ventas 1S21



■ América ■ Europa, Asia y Norte de África ■ Asia, Oceanía y resto de África

Nestlé

Precio Objetivo: 125,8 CHF Potencial: +11%

Recomendación: **Comprar**

Analista: Luis Piñas Ruiz

Mantenemos nuestra recomendación de **Comprar** y mejoramos el P. Objetivo hasta 125,8CHF vs 124,2CHF anterior. El motivo de la mejora de nuestras perspectivas es la **fortaleza de sus ventas** de mayor valor añadido y **resiliencia de márgenes** a pesar de la inflación de costes y la apreciación del franco suizo. En ambos casos estimamos que su **plan estratégico enfocado en productos premium** y con mayor margen respalda la continuidad de estos resultados. Por este motivo, mejoramos nuestras estimaciones de ventas y aceleración del M. EBIT desde 2022.

1. Las ventas del 1S21 batieron expectativas acelerando hasta +8,1% a/a comparable vs +1,5% reportado (distinto perímetro de negocio y efecto divisa) y +0,9% esperado. Los resultados estuvieron impulsados sobre todo por los productos de mayor valor añadido (p. ej. Bebidas) gracias a la reactivación del ocio y los cambios de hábito en el consumo de determinados productos "superiores" (p. ej. Café +14,6%). Pensamos que esto es el **reflejo de la solidez de sus ventas en un entorno post CV-19 casi normalizado** y gracias a su plan estratégico que comentaremos más adelante. En este entorno, **mejoramos nuestras estimaciones de ventas** hasta +3,5% en 2022 (vs +2,0% anterior) y +3,0% en 2023 (vs +2,1% anterior).

2. Los márgenes aguantan el tipo a pesar de la extraordinaria inflación de costes (que afecta a casi todos los sectores) y de la apreciación del franco suizo y que penaliza los resultados finales. El Grupo lo ha conseguido **apoyado en sus productos premium** (como explicábamos antes, los que más crecimiento han obtenido) y que aportan un margen considerablemente mayor. Por ejemplo, las Bebidas aceleran +8,5% a/a y aportan un margen EBIT del 23,8% vs su negocio de Agua con un margen del 6,2%. **Estimamos que esta será su mayor palanca de crecimiento** en términos de BNA porque su enfoque estratégico está dirigido precisamente a estos productos. En este entorno, pensamos que **el Grupo mejorará el M. EBIT del año pasado**. Algo mejor que el *guidance* de Nestlé, que alertó del riesgo inflacionista para la segunda mitad del año. **A partir de 2022 una aceleración de +0,4 p.p. media anual.**

3. Pensamos que su plan estratégico es el adecuado: desinversión en negocios básicos y sin margen (p. ej. Agua) para **invertir en valor añadido** como Nutrición Especializada (M. EBIT 17,6%) o Alimentación Mascotas (21,2% M. EBIT). Fue **uno de los primeros grupos del sector en tomar esta dirección** y buena parte de la competencia ha decidido seguir sus pasos. Es decir, Nestlé cuenta con la ventaja competitiva del tiempo y pensamos que respalda los resultados del Grupo y nuestras estimaciones.

Resumen de cuenta de Pérdidas y Ganancias

	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	TAMI (18/21)	TAMI (21/26)
Ventas	91.439	92.568	84.343	87.717	90.787	93.510	95.568	97.670	99.819	-1,4%	+2,6%
EBITDA	17.676	19.791	18.261	18.704	19.887	20.880	21.578	22.208	22.652	+1,9%	+3,9%
M. EBITDA	19,3%	21,4%	21,7%	21,3%	21,9%	22,3%	22,6%	22,7%	22,7%		
EBIT**	13.752	16.078	14.796	15.614	16.796	17.767	18.445	19.046	19.465	+4,3%	+4,5%
M. EBIT	15,0%	17,4%	17,5%	17,8%	18,5%	19,0%	19,3%	19,5%	19,5%		
BNA	10.135	12.609	12.232	11.816	12.797	13.622	14.217	14.755	15.159	+5,2%	+5,1%
BNA a Div.	7.384	7.917	7.824	8.158	8.402	8.654	8.914	9.181	9.457	+3,4%	+3,0%
BNA a Patr.	2.751	4.692	4.408	3.658	4.395	4.968	5.303	5.573	5.702	+10,0%	+9,3%
% var. BNA	n.a.	+24,4%	-3,0%	-3,4%	+8,3%	+6,4%	+4,4%	+3,8%	+2,7%		

TAMI: Tasa Anual Media de Incrementos

**El EBIT y BNA de 2018/2019 no son comparables porque incluyen operaciones corporativas no recurrentes con mucho impacto positivo en sus resultados.

Resumen de Balance de Situación

	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	TAMI (18/21)	TAMI (21/26)
Tesorería	10.301	10.263	8.609	9.457	9.794	10.047	10.263	10.462	10.684		
Clientes	11.167	11.766	10.746	11.785	12.226	12.118	11.915	12.706	11.903	+1,8%	+0,2%
Existencias	9.125	9.343	10.101	8.249	8.558	8.836	9.842	9.794	10.821		
Inm. Material	29.956	28.762	25.840	25.750	25.759	25.945	26.112	26.350	26.563		
Otros	76.466	67.806	68.732	69.509	71.314	73.240	74.622	76.029	77.362		
Activo	137.015	127.940	124.028	124.750	127.652	130.187	132.754	135.341	137.333	-3,1%	+1,9%
P. Corriente	17.800	18.803	18.515	17.951	18.591	19.072	19.482	19.859	20.281		
Deuda total	40.394	37.164	39.947	37.914	35.346	32.053	28.521	24.770	20.340	-2,1%	-11,7%
Patrimonio	58.403	52.862	46.514	50.172	54.567	59.534	64.838	70.411	76.113	-4,9%	+8,7%
Otros	20.418	19.111	19.052	18.712	19.148	19.528	19.913	20.301	20.600		
Pasivo	137.015	127.940	124.028	124.750	127.652	130.187	132.754	135.341	137.333	-3,1%	+1,9%

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

	2019	2020	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	Valor Residual
BNA	12.609	12.232	11.816	12.797	13.622	14.217	14.755	15.159	
Amortizaciones (+)	3.713	3.465	3.090	3.091	3.113	3.133	3.162	3.188	
Gastos financieros (+)	1.016	874	758	707	641	570	495	407	
Inversión Capex (-)	-3.695	-4.076	-3.000	-3.100	-3.300	-3.300	-3.400	-3.400	
Inversión Circulante	186	-26	249	-110	311	-392	-367	198	
Cash-Flow Libre	13.829	12.469	12.913	13.385	14.387	14.229	14.645	15.551	422.715

*M CHF

Matriz de Sensibilidad

	WACC/g	0,70%	0,80%	0,90%	1,00%	1,10%	1,20%	1,30%
Entrp. Value 383.438 CHF	4,66%	119,0	121,9	124,9	128,1	131,4	135,0	138,7
Deuda Neta 25.552 CHF								
Equity Value 357.886 CHF	4,68%	118,4	121,2	124,2	127,3	130,6	134,1	137,8
Nº Acciones 2.845	4,70%	117,7	120,5	123,4	126,5	129,8	133,3	136,9
Precio Obj. 125,8 CHF	4,72%	117,1	119,8	122,7	125,8	129,0	132,4	136,1
WACC 4,7%	4,74%	116,4	119,2	122,0	125,1	128,2	131,6	135,2
g 1,0%	4,76%	115,8	118,5	121,3	124,3	127,5	130,8	134,3
Beta 0,8	4,78%	115,1	117,8	120,6	123,6	126,7	130,0	133,5

* millones de CHF excepto nº de acciones (M de acciones)