

Las ventas del 1T21 baten expectativas a pesar de comparar con un trimestre'20 normalizado. Confirman *guidance*. Mantenemos recomendación de comprar.

### Datos de mercado principales

Capitalización (M CHF):	310.845					
Cotización actual:	109,3 CHF/acc.					
Mín/Máx (52 sem.):	Mín: 95,0CHF (feb'21)/Máx: 112,6CHF (jul'20)					
Evolución	YTD	2020	2019	2018	2017	2016
histórica:	+5,1%	-0,5%	+31,3%	-4,8%	+14,7%	-2,0%

### Ventas 1T21

	Total	Var. a/a	Var. 1T20
<b>Ventas totales</b>	21.089	+7,7%	+4,3%
Por productos:			
▪ Bebidas	↑ 5.771	+9,9%	+3,9%
▪ Agua	↓ 1.389	-5,6%	-1,4%
▪ Lácteos y Helados	↑ 2.598	+15,7%	+2,1%
▪ Nutrición Especializada	↓ 2.995	-0,5%	+2,9%
▪ Platos Preparados	↑ 3.016	+10,2%	+7,1%
▪ Chocolates	↑ 1.700	+10,3%	-4,2%
▪ Alimentación Mascotas	↑ 3.620	+8,7%	+13,9%

\*Variaciones en términos comparables

Cifras principales	2020	2021e	2022e	2023e	TAMI
Ventas	84.343	87.717	89.471	91.350	+2,7%
EBITDA	18.261	19.844	20.259	20.702	+4,3%
Margen EBITDA	21,7%	22,6%	22,6%	22,7%	
EBIT	14.796	16.754	17.178	17.631	+6,0%
BNA	12.232	12.673	13.058	13.473	+3,3%
Margen BNA	14,5%	14,4%	14,6%	14,7%	
Var. % BNA	-3,0%	+3,6%	+3,0%	+3,2%	
BPA (CHF/acc.)	4,30	4,40	4,53	4,68	+2,9%
DPA (CHF/acc.)	2,75	2,81	2,86	2,92	+2,0%

\*Millones de CHF excepto BPA y DPA

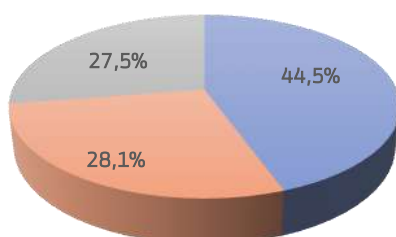
### Principales ratios

	2020	2021e	2022e	2023e
PER*	24,2	24,8	24,1	23,4
PER implícito	n.a.	28,2	27,4	26,6
EV/EBITDA	20,9	19,2	18,8	18,4
Rent. Dividendo	2,6%	2,6%	2,6%	2,7%
DN/FFPP (veces)	0,67	0,54	0,43	0,33
DN/EBITDA (veces)	1,72	1,39	1,19	0,99

\*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 1T21



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

## Nestlé

Precio objetivo: **124,2 CHF** Potencial: +14%

Recomendación: Comprar

Analista: Luis Piñas Ruiz

Mantenemos nuestra recomendación de **Comprar** y **mejoramos nuestro precio objetivo hasta 124,2CHF** desde 120,0CHF estimado de forma preliminar en el momento de presentación de sus ventas 1T21.

Las claves de este trimestre son: (i) **Las ventas han batido expectativas** a pesar de comparar el 1T21, impactado por el CV-19, frente al 1T20 (un trimestre aún normalizado); (ii) **Nestlé ha mantenido el *guidance*** para 2021 (ventas +5% y aumento de márgenes) y son más ambiciosos que los de su competencia directa; y (iii) **casi todas sus principales líneas de negocio aumentan sus ventas** a doble dígito y solo penaliza el negocio de Agua.

**1. Las ventas del 1T21 han batido expectativas con un incremento de +7,7% comparable** y +1,3% en términos reportados, a pesar de los siguientes condicionantes: (a) el 1T21 está impactado por las restricciones de movilidad en buena parte del mundo y compara con las ventas del 1T20 en el que, en general, aún no se habían aplicado prácticamente restricciones sociales/económicas; y (b) la fuerte apreciación del franco suizo frente al euro (impacto de -5,3%) penaliza sus cuentas porque es la divisa base de la compañía. Aun así, consigue un crecimiento reportado positivo y suficientemente bueno de +1,3% (teniendo también en cuenta el punto anterior). En términos económicos esta es la cifra más importante porque es la que marca el BNA, la generación de caja o el reparto de dividendo.

**2. Nestlé ha mantenido su *guidance* para 2021 con un objetivo de ventas de +5% aprox.** y aumento de márgenes que estimamos en torno a +1,2 p.p. Pensamos que este *guidance* es más ambicioso que el de sus competidores directos y es alcanzable para el cierre de año gracias a la reapertura económica y que estimamos impulsará algunas de sus líneas de negocio que comentamos a continuación.

**3. Casi todas sus líneas de negocio principales (p. ej. Bebidas o Lácteos/Helados) aumentan sus ventas a doble dígito (+10% a/a)** y la única línea que penaliza sus resultados es el negocio de Agua (-5,6% a/a). Por el lado de sus negocios principales, estimamos que las Bebidas y Helados (40% de sus ventas totales) rebotarán con fuerza a partir del 2T21. Y el negocio de Agua no lo consideramos un riesgo excesivo porque la Compañía ya ha iniciado su plan de desinversión parcial sobre esta (tomando ventaja sobre sus competidores que comparten este mismo problema).

Además, **debemos recordar su capacidad de pago de dividendo recurrente y con una rentabilidad estimada del 2,6%**. Por estos motivos, consideramos que es una compañía con perfil defensivo y, a la vez, potencial de crecimiento en 2021.

### Resumen de cuenta de Pérdidas y Ganancias

	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	TAMI (17/20)	TAMI (20/25)
Ventas	89.590	91.439	92.568	84.343	87.717	89.471	91.350	93.268	95.320	-2,0%	+2,5%
<b>EBITDA</b>	<b>14.090</b>	<b>17.676</b>	<b>19.791</b>	<b>18.261</b>	<b>19.844</b>	<b>20.259</b>	<b>20.702</b>	<b>21.251</b>	<b>21.740</b>	+9,0%	+3,5%
% EBITDA	15,7%	19,3%	21,4%	21,7%	22,6%	22,6%	22,7%	22,8%	22,8%		
EBIT**	10.156	13.752	16.078	14.796	16.754	17.178	17.631	18.187	18.683	+13,4%	+4,8%
<b>B° neto</b>	<b>7.511</b>	<b>10.468</b>	<b>12.904</b>	<b>12.372</b>	<b>13.132</b>	<b>13.532</b>	<b>13.962</b>	<b>14.490</b>	<b>14.972</b>	+18,1%	+3,9%
Minoritarios	355	333	295	140	460	474	489	507	524		
<b>BNA</b>	<b>7.156</b>	<b>10.135</b>	<b>12.609</b>	<b>12.232</b>	<b>12.673</b>	<b>13.058</b>	<b>13.473</b>	<b>13.983</b>	<b>14.448</b>	+19,6%	+3,4%
B° a Dividendo	7.280	7.384	7.917	7.824	8.078	8.240	8.405	8.573	8.744		
B° a Patrimoni	-124	2.751	4.692	4.408	4.594	4.818	5.068	5.410	5.703		
% var. BNA		+41,6%	+24,4%	-3,0%	+3,6%	+3,0%	+3,2%	+3,8%	+3,3%		

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

	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	TAMI (17/20)	TAMI (20/25)
Tesorería	8.593	10.301	10.263	8.609	9.377	9.596	9.790	9.987	10.192		
Clientes	12.036	11.167	11.766	10.746	10.371	11.165	11.147	11.128	11.109	-3,7%	+0,7%
Existencias	9.177	9.125	9.343	10.101	8.485	8.253	8.422	8.725	9.042		
Inm. Material	30.777	29.956	28.762	25.840	25.750	25.670	25.598	25.534	25.477		
Otros	72.627	76.466	67.806	68.732	69.260	70.987	72.847	74.076	75.339		
<b>Activo</b>	<b>133.210</b>	<b>137.015</b>	<b>127.940</b>	<b>124.028</b>	<b>123.243</b>	<b>125.671</b>	<b>127.803</b>	<b>129.449</b>	<b>131.158</b>	-2,4%	+1,1%
P. Corriente	18.864	17.800	18.803	18.515	16.698	17.089	17.435	17.784	18.150		
Deuda	29.777	40.394	37.164	39.947	36.950	33.805	30.203	25.843	21.226	+10,3%	-11,9%
Patrimonio	62.229	58.403	52.862	46.514	51.108	55.927	60.995	66.405	72.108	-9,2%	+9,2%
Otros	22.340	20.418	19.111	19.052	18.486	18.851	19.170	19.417	19.674		
<b>Pasivo</b>	<b>133.210</b>	<b>137.015</b>	<b>127.940</b>	<b>124.028</b>	<b>123.243</b>	<b>125.671</b>	<b>127.803</b>	<b>129.449</b>	<b>131.158</b>	-2,4%	+1,1%

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

	2019	2020	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e Ad Infinitum
EBIT	16.078	14.796	16.754	17.178	17.631	18.187	18.683
Impuestos	-3.159	-3.365	-4.004	-4.126	-4.257	-4.418	-4.565
BAI	12.919	11.431	12.750	13.053	13.374	13.770	14.118
Amortizaciones (+)	3.713	3.465	3.090	3.080	3.072	3.064	3.057
<b>Cash-Flow Explotación</b>	<b>16.632</b>	<b>14.896</b>	<b>15.840</b>	<b>16.133</b>	<b>16.446</b>	<b>16.834</b>	<b>17.175</b>
Capex	-3.695	-4.076	-3.000	-3.000	-3.000	-3.000	-3.000
Var. Capital Circulante	186	-26	175	-172	195	65	68
<b>Cash-Flow Libre</b>	<b>13.123</b>	<b>10.794</b>	<b>13.015</b>	<b>12.961</b>	<b>13.641</b>	<b>13.899</b>	<b>14.243 417.497</b>

\*M CHF

### Matriz de Sensibilidad

	WACC/g	0,70%	0,80%	0,90%	1,00%	1,10%	1,20%	1,30%
Entrp. Value 381.049 CHF								
Deuda Neta 27.573 CHF	<b>4,39%</b>	117,0	120,0	123,3	126,7	130,3	134,2	138,3
Equity Value 353.477 CHF	<b>4,41%</b>	116,3	119,3	122,5	125,9	129,4	133,3	137,3
Nº Acciones 2.845	<b>4,43%</b>	115,6	118,6	121,7	125,0	128,6	132,3	136,3
<b>Precio Obj. 124,2 CHF</b>	<b>4,45%</b>	114,9	117,8	120,9	<b>124,2</b>	127,7	131,4	135,4
WACC 4,45%	<b>4,47%</b>	114,2	117,1	120,2	123,5	126,9	130,6	134,5
g 0,9%	<b>4,49%</b>	113,5	116,4	119,5	122,7	126,1	129,7	133,5
Beta 0,9	<b>4,51%</b>	112,9	115,7	118,7	121,9	125,3	128,8	132,6

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