

Resultados 2021 extraordinarios y negocio bien enfocado. Pero desaceleración por inflación en 2022. Compañía sólida pero con poco potencial tras rally en 2021.

Datos de mercado principales

Capitalización (M CHF):	341.969				
Cotización actual:	120,2 CHF/acc.				
Mín/Máx (52 sem.):	Mín: 95,0CHF (feb'21)/Máx: 129,8CHF (enero'22)				
Evolución histórica:	YTD	2021	2020	2019	2018
	-5,7%	+22,2%	-0,5%	+31,3%	-4,8%

Resultados 2021

Ventas totales

Por productos o segmentos (no suma necesariamente ventas totales):

	Total	Var. a/a
▪ Bebidas	↑ 23.975	+8,9%
▪ Nespresso	↑ 6.418	+8,8%
▪ Chocolates	↑ 7.514	+7,9%
▪ Comp. Alimenticios	↑ 13.157	+1,4%
▪ Platos Preparados	↑ 12.146	+6,6%
▪ Mascotas	↑ 15.556	+12,7%
▪ Lácteos	↑ 10.700	+5,9%

*Variaciones en términos comparables

Cifras principales	2021	2022e	2023e	2024e	TAMI
Ventas	87.088	88.830	91.939	94.421	+2,7%
EBITDA	14.119	18.914	19.727	20.351	+13,0%
Margen EBITDA	16,2%	21,3%	21,5%	21,6%	
EBIT	11.679	15.545	16.365	16.996	+13,3%
BNA	16.905	11.742	12.429	12.970	-8,5%
Margen BNA	19,4%	13,2%	13,5%	13,7%	
Var. % BNA	+38,2%	-30,5%	+5,8%	+4,4%	
BPA (CHF/acc.)**	6,06	4,08	4,32	4,50	-9,4%
DPA (CHF/acc.)	2,80	2,88	2,97	3,06	+3,0%

*Millones de CHF excepto BPA y DPA

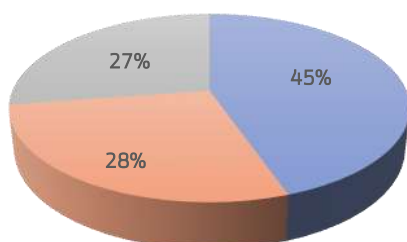
**El BPA de 2021 es llamativamente alto por operaciones extraordinarias.

Principales ratios	2021	2022e	2023e	2024e
PER*	21,0	29,5	27,9	26,7
PER implícito	n.a.	30,7	29,0	27,8
EV/EBITDA	27,3x	20,4x	19,5x	18,9x
Rent. Dividendo	2,3%	2,4%	2,5%	2,5%
DN/FFPP	0,6x	0,5x	0,4x	0,4x
DN/EBITDA	2,3x	1,5x	1,4x	1,2x

*En 2021 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 2021



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

Nestlé

Precio Objetivo: 125,2 CHF Potencial: +4,1%

Recomendación: **Vender**

Analista: Luis Piñas Ruiz

Mantenemos nuestra recomendación de **Vender** y hacemos un **ajuste fino de nuestro precio objetivo** hasta 125,2CHF/acc. vs 128,1CHF anterior.

El único motivo de mantener esta recomendación es la **ausencia de potencial tras la fuerte revalorización durante 2021 y que logramos capturar** porque durante ese periodo tenía recomendación de compra. Pero en ningún caso significa que la Compañía tenga algún problema de negocio. Los resultados de 2021 han batido expectativas, y sus ventas están muy beneficiadas por su focalización en productos premium y alimentos para mascotas. Revisamos a la baja el precio objetivo por **desaceleración en márgenes** (lógica por inflación de costes).

Las cifras de 2021 han sido extraordinariamente buenas. Sus ventas aumentan hasta +7,5% a/a comparable y el M. EBIT bate las expectativas por +0,2 p.p. (17,4%) a pesar de la inflación, especialmente importante en este tipo de compañías (costes de lácteos y empaquetados). Estas cifras están impulsadas por dos factores: **(i) su enfoque de negocio en productos premium** con un aumento de la demanda más elevado, como el café a través de sus marcas como Starbucks (ventas +17% a/a) y alimentación para mascotas como Purina (+12,7% a/a); y **(ii) su capacidad para trasladar inflación de costes a sus precios**, sobre todo en los segmentos anteriores. Del +7,5% de sus ventas, un +2,0% corresponde a precios y +5,5% a volumen vendido.

Pero revisamos a la baja nuestras estimaciones de ventas y márgenes en 2022, en línea con las perspectivas de la Compañía: Nestlé espera un aumento de ventas comparable de +5% a/a comparable (vs 7,5% este año) y un M. EBIT comparable de en torno a 17,2% (vs 17,4% este año). Por este motivo, nosotros reducimos nuestras estimaciones de ventas hasta +2% a/a reportado (vs +4,5% anterior) y M. EBIT hasta 17,5% reportado (vs 18,5% anterior).

En cualquier caso, seguimos pensando que el enfoque de negocio de Nestlé es el correcto: productos y marcas diferenciados, con revisión de productos para impulsar los segmentos premium (p. ej. pro Nescafé frente a Bonka) donde captar mayores aumentos de ventas y capacidad para aumentar precios. También consideramos que es una buena compañía por su **dividendo**. Encadena **27 años de aumentos consecutivos** y en este ejercicio previsiblemente lo aumentarán un +3%.

Lo único que "le falta" a la Compañía es potencial de revalorización en bolsa. En diciembre de 2021 ya cambiamos nuestra recomendación de **Comprar** a **Vender** tras una revalorización de +23,6% desde que comenzamos a recomendar comprar. Y pensamos que entrar ahora no tendría sentido por valoración.

Resumen de cuenta de Pérdidas y Ganancias

	2018	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	TAMI (18/21)	TAMI (21/26)
Ventas	91.439	92.568	84.343	87.088	88.830	91.939	94.421	96.782	98.911	-1,6%	+2,6%
EBITDA	17.676	19.791	18.261	14.119	18.914	19.727	20.351	21.168	21.959	-7,2%	+9,2%
M. EBITDA	19,3%	21,4%	21,7%	16,2%	21,3%	21,5%	21,6%	21,9%	22,2%		
EBIT*	13.752	16.078	14.796	11.679	15.545	16.365	16.996	17.808	18.595	-5,3%	+9,7%
M. EBIT	15,0%	17,4%	17,5%	13,4%	17,5%	17,8%	18,0%	18,4%	18,8%		
BNA**	10.135	12.609	12.232	16.905	11.742	12.429	12.970	13.661	14.348	+18,6%	-3,2%
BNA a Div.	7.384	7.917	7.824	7.813	8.304	8.554	8.810	9.074	9.347	+1,9%	+3,6%
BNA a Patr.	2.751	4.692	4.408	9.092	3.438	3.875	4.160	4.587	5.001	+49,0%	-11,3%
% var. BNA	n.a.	+24,4%	-3,0%	+38,2%	-30,5%	+5,8%	+4,4%	+5,3%	+5,0%		

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.

**El BNA de 2021 es extraordinariamente alto por operaciones extarordinarias como la venta de parte de su participación en L'Oreal. Por eso la variación en 2022 esperada no es comparable.

Resumen de Balance de Situación

	2018	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	TAMI (18/21)	TAMI (21/26)
Tesorería	10.301	10.263	8.609	13.995	10.002	9.949	10.240	10.478	10.680		
Clientes	11.167	11.766	10.746	11.155	12.049	11.886	11.743	12.572	11.795	-0,0%	+1,1%
Existencias	9.125	9.343	10.101	11.982	8.434	8.667	9.701	9.691	10.723		
Inm. Material	29.956	28.762	25.840	28.345	28.076	28.014	27.959	27.999	28.035		
Otros	76.466	67.806	68.732	73.665	77.053	79.009	80.471	81.956	83.352		
Activo	137.015	127.940	124.028	139.142	135.615	137.525	140.114	142.697	144.585	+0,5%	+0,8%
P. Corriente	17.800	18.803	18.515	20.907	18.986	18.885	19.438	19.890	20.272		
Deuda total	40.394	37.164	39.947	46.574	39.122	36.971	34.459	31.616	27.836	+4,9%	-9,8%
Patrimonio	58.403	52.862	46.514	53.727	57.165	61.040	65.200	69.787	74.788	-2,7%	+6,8%
Otros	20.418	19.111	19.052	17.934	20.342	20.629	21.017	21.404	21.688		
Pasivo	137.015	127.940	124.028	139.142	135.615	137.525	140.114	142.697	144.585	+0,5%	+0,8%

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

	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	Valor Residual
BNA	12.609	12.232	16.905	11.742	12.429	12.970	13.661	14.348	
Amortizaciones (+)	3.713	3.465	2.440	3.369	3.362	3.355	3.360	3.364	
Gastos financieros (+)	1.016	874	873	782	739	689	632	557	
Inversión Capex (-)	-3.695	-4.076	-4.880	-3.100	-3.300	-3.300	-3.400	-3.400	
Inversión Circulante	186	-26	102	732	-170	-339	-367	128	
Cash-Flow Libre	13.829	12.469	15.440	13.526	13.060	13.376	13.886	14.997	424.932

*M CHF

Matriz de Sensibilidad

	WACC/g	0,70%	0,80%	0,90%	1,00%	1,10%	1,20%	1,30%
Entrp. Value 385.290 CHF	4,50%	118,1	121,1	124,2	127,6	131,1	134,9	138,9
Deuda Neta 29.120 CHF	4,52%	117,4	120,3	123,5	126,8	130,3	134,0	137,9
Equity Value 356.170 CHF	4,54%	116,7	119,6	122,7	126,0	129,4	133,1	137,0
Nº Acciones 2.845	4,56%	116,0	118,9	122,0	125,2	128,6	132,2	136,1
Precio Obj. 125,2 CHF	4,58%	115,3	118,2	121,2	124,4	127,8	131,4	135,1
WACC 4,56%	4,60%	114,7	117,5	120,5	123,6	127,0	130,5	134,2
g 1,0%	4,62%	114,0	116,8	119,8	122,9	126,2	129,7	133,3
Beta 0,7								

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

Recomendaciones emitidas en los últimos 12 meses:

Fecha	Recomendación	Precio objetivo
23/04/2021	Comprar	124,2 CHF
05/08/2021	Comprar	125,8 CHF
21/10/2021	Comprar	128,1 CHF
20/12/2021	Vender	128,1 CHF
23/02/2022	Vender	125,2 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://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

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	Luis Piñas - Alimentación/Videojuegos	Elena Fdez-Tрпиella - Consumo	Pedro Echeguren - Farma
Pilar Aranda - Petróleo	Aránzazu Bueno - Eléctricas	Aránzazu Cortina - Industriales	Eduardo Cabero - Seguros
Susana André (Mkt. Portugal)	Jorge Pradilla - Logística	Filipe Aires - Químicas	Mariana Queiros - Telecoms

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