

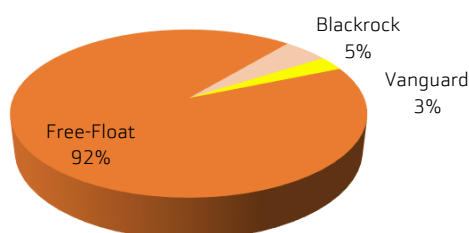
Rdos 1T22 débiles, afectados de nuevo por las provisiones de los respiradores.

Philips

Datos Básicos

Capitalización (M €):	21.418 M€
Último:	24,5 €/acc.
Nº Acciones (M.):	869,4 M
Max / Min (52 sem):	48,07 € / 24,45€
Reval. (acum. año):	-24,7%
Cód. Reut. / Bloomberg:	PHG.AS / PHIA NA

Accionariado



Principales cifras P&L y Ratios

	2020r	2021r	2022e	2023e	TAMI(1)
Ingresos	19.535	17.157	18.080	19.301	-0,4%
Ebitda	3.607	2.985	3.225	3.622	0,1%
Mg. Ebitda	18,5%	17,4%	17,8%	18,8%	
Ebit	2.087	1.668	1.959	2.367	4,3%
BAI	1.489	509	1.199	1.728	5,1%
BNA	1.187	3.319	922	1.329	3,8%
BPA (€/acc.)	1,32	3,67	1,06	1,53	5,1%
DPA (€/acc.)	0,85	0,86	0,89	0,97	4,5%
Rentab. Div.	2,0%	2,1%	3,6%	3,9%	25,9%
PER	32,8x	11,1x	23,3x	16,1x	-21,1%
EV/Ebitda	11,8x	13,9x	8,1x	7,2x	-15,3%
DFN (€M)	3.708	4.676	4.753	4.572	7,2%
DFN/Ebitda	1,0x	1,6x	1,5x	1,3x	

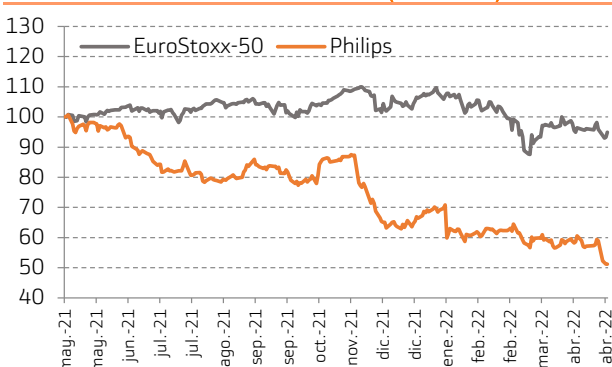
(1) Incremento 2021/2023

Resultados 1T22

	1T21	1T22	Incr (a/a)
Ingresos	3.827	3.918	2%
EBIT	247	169	-32%
BNA	39	-151	n/a

Fuente: Compañía

Evolución bursátil vs EuroStoxx-50 (base 100)



Fuente: Bloomberg, Reuters, CNMV y compañía

Todos nuestros informes disponibles en:
<https://www.bankinter.com/broker/analisis/informes>
www.bankinter.com

Los Resultados 1T 2022 de Philips demuestran que la compañía sigue presionada por la incertidumbre relacionada con el negocio de respiradores en EEUU (incorporado 215M€ adicionales en provisiones extraordinarias). Desde nuestro punto de vista, la principal incertidumbre en la compañía es cuál va a ser el impacto total en las cifras del asunto de los respiradores y durante cuánto tiempo se va a prolongar (sobre todo por los posibles litigios futuros que se establezcan por parte de los afectados). Ante esta incertidumbre recomendamos mantenerse por el momento al margen del valor. Rebajamos el Precio Objetivo de Philips hasta 26,7€/acc (desde 30,8€/acc ant) lo que supone un potencial de +9,2% y reiteramos Vender.

Rdos 1T 2022 y guías 2022

Los resultados 1T22 de Philips han sido mejores de lo esperado en Ventas, pero peores en EBIT y BNA. Cifras publicadas frente a consenso Bloomberg: Ventas 3.827M€ (+4%) vs 3.788M€ esp; EBIT 243M€ vs 274M€ esp (e incluyen cargos de 215M€ adicionales en provisiones y costes relacionados con la retirada y sustitución de respiradores) y BNA 40M€ vs 98M€ esp.

La compañía por otro lado, respecto a las guías para 2022, reiteró lo anunciado el pasado trimestre: señala que la primera mitad del año las ventas del grupo seguirán cayendo, si bien recuperarán con fuerza en la segunda mitad del año gracias a la mejora de las cadenas de suministro. La compañía espera que en conjunto del año los crecimientos de ventas sean del +3%/+5% (en línea con el consenso de mercado) y mejora de márgenes de 40/90 pbs vs 2021.

Las cifras de Philips si bien fueron débiles un trimestre más. La compañía el pasado 12 de enero realizó un *profit warning* en el que advertía que no cumplirá sus guías para el cierre del año 2021 y en este comienzo de ejercicio 2022 sigue realizando provisiones relevantes relacionadas con la retirada de respiradores en EEUU.

Entorno de negocio

Desde nuestro punto de vista, la principal incertidumbre en la compañía es cuál va a ser el impacto total en las cifras del asunto de los respiradores y durante cuánto tiempo se va a prolongar (sobre todo por los posibles litigios futuros que se establezcan por parte de los afectados). Estimar la cifra exacta de una cuestión tan incierta como esta resulta complicado, pero sí creemos que de cara a los próximos ejercicios la probabilidad de que se incrementen las provisiones extraordinarias relacionadas con este tema es elevada.

Recomendación y Valoración

Hemos realizado la valoración de Philips a través del método del Descuento de Flujos de Caja Libres (DCF) utilizando una WACC del 8,4% y una G del 1,5%. Hemos recortado nuestro precio objetivo de Philips hasta 26,7€/acc (desde 30,8€/acc anterior) basándonos en una ajuste a la baja de nuestras estimaciones y un aumento de la prima de riesgo aplicada. Recomendamos por el momento mantenerse al margen del valor. El valor acumula en los últimos 12 meses una caída cercana al 50%. Reiteramos Vender.

PYG Resumida (M€)	2019r	2020r	2021r	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	TAMI 20/24
Total Ingresos	19.482	19.535	17.157	18.080	19.301	20.305	21.560	22.905	1,0%
Gastos de explotación	-15.979	-15.928	-14.172	-14.855	-15.679	-16.453	-17.367	-18.473	
EBITDA	3.503	3.607	2.985	3.225	3.622	3.851	4.193	4.432	1,7%
<i>Margen Ebitda</i>	<i>18,0%</i>	<i>18,5%</i>	<i>17,4%</i>	<i>17,8%</i>	<i>18,8%</i>	<i>19,0%</i>	<i>19,4%</i>	<i>19,3%</i>	
Amortizaciones	-1.402	-1.520	-1.317	-1.266	-1.255	-1.198	-1.272	-1.374	
EBIT	2.101	2.087	1.668	1.959	2.367	2.653	2.921	3.057	6,2%
Rdo. Financiero	-118	-45	-39	-58	-60	-59	-57	-64	
BAI	1.528	1.489	509	1.199	1.728	2.097	2.515	2.624	
BNA	1.168	1.187	3.319	922	1.329	1.612	1.934	2.017	8,0%
BPA	1,3	1,3	3,7	1,1	1,5	1,9	2,2	2,3	8,9%

Balance Resumido	2019r	2020r	2021r	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e
Total activos corrientes	9.459	11.227	10.347	10.820	11.252	11.703	12.171	12.657
Inmovilizado Mat+Inmat	6.332	5.679	6.349	6.476	6.605	6.738	6.872	7.010
Total activos no corrientes	17.557	16.486	20.613	21.085	21.568	22.064	22.572	23.094
TOTAL ACTIVO	27.016	27.713	30.961	31.904	32.821	33.767	34.743	35.751
Total pasivos corrientes	6.978	7.735	7.450	7.994	8.426	8.815	8.059	8.258
Total pasivos no corrientes	7.413	8.077	9.037	9.288	9.287	9.180	10.055	10.033
Total Fondos Propios	12.625	11.901	14.475	14.622	15.108	15.772	16.629	17.460
TOTAL PASIVO	27.016	27.713	31	31.904	32.821	33.767	34.743	35.751

Valoración DFC	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e
EBIT	1.959	2.367	2.653	2.921	3.057
Tasa fiscal (%)	22%	22%	22%	22%	22%
- Impuestos	-432	-522	-586	-645	-675
+ Amortizaciones	1.266	1.255	1.198	1.272	1.374
CF Generado	2.792	3.099	3.266	3.548	3.757
- Capex	-687	-791	-853	-906	-985
+/- Var. Circulante	-316	-316	-355	-325	-369
CF Libre	1.790	1.992	2.058	2.318	2.403

Fuente: Análisis Bankinter.

Método de valoración: Establecemos la valoración siguiendo el método de Descuento de Flujos de Caja Libre empleando a tal efecto las hipótesis sintetizadas en las tablas adjuntas.

Matriz de Sensibilidad. Valoración DFCL

		WACC				
		7,9%	8,2%	8,4%	8,7%	8,9%
G	2,00%	31,4	29,9	28,6	27,3	26,2
	1,75%	30,2	28,9	27,6	26,4	25,3
	1,50%	29,2	27,9	26,7	25,6	24,6
	1,25%	28,2	27,0	25,8	24,8	23,8
	1,00%	27,2	26,1	25,1	24,1	23,2

Fuente: Análisis Bankinter.

Valoración DCFL

Hipótesis	
WACC:	8,4% g: 1,50%
Valoración	
Enterprise Value (€M)	27.956
DFN (€M)	-4.753
Equity value (€M)	23.203
Nº accs. (M)	869
Pr. Objetivo (€/Acc)	26,7
Potencial (%)	9,2%

Ratios Comparables

Compañía	País	Market cap (€M)	Precio Mdo	PER 2022e	PEG 2022e	EV/Ebitda 2022e	Rent. Div. 2022e	Incr % BNA (19-22)
PHILIPS KON/d	HOL	21.418	24,7	14,6x	1,9 x	7,9x	3,5%	1,4%
COLOPLAST B/d	DIN	188.195	963,4	40,0x	5,3 x	23,0x	2,0%	9,1%
GETINGE AB/d	SUE	72.926	288,7	20,6x	2,7 x	10,1x	1,4%	12,6%
SMITH&NEPHEW/d	GB	11.086	1.311,5	18,8x	1,7 x	11,2x	2,2%	10,9%
SONOVA H AG/d	SUI	22.036	359,1	32,9x	2,1 x	19,4x	0,9%	24,1%
STRYKER/d	EE.UU.	94.104	249,2	25,6x	2,8 x	19,6x	1,1%	9,5%
ZMMR BIOMT HLD/d	EE.UU.	25.721	122,9	18,8x	7,9 x	12,9x	0,8%	1,6%
Media				24,5x	3,5x	14,9x	1,7%	9,9%

Fuente: Reuters.

Recomendaciones emitidas en los últimos 12 meses

Fecha	Recomendación	Precio objetivo
26/05/2021	Neutral	50,2 €
21/10/2021	Neutral	43,7 €
22/11/2021	Vender	35,4 €
02/02/2022	Vender	30,8 €

INFORMACIÓN IMPORTANTE,-

- Todos nuestros informes se encuentran disponibles en nuestro web <https://www.bankinter.com/broker/analisis/informes>
- Las metodologías de valoración más frecuentemente 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.
- La identificación de las fuentes de información empleadas más relevantes se ofrece 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: <https://www.bankinter.com/broker/analisis/informes>

EQUIPO DE ANÁLISIS:

Ramón Forcada – Director	Rafael Alonso – Bancos	Eduardo Cabero – Seguros
Pedro Echeguren – Farma & Salud	Juan Tuesta – Construcción & Tecnología	Pilar Aranda – Petróleo
Aránzazu Bueno – Eléctricas	Aránzazu Cortina – Industriales	Juan Moreno – Inmobiliarias
Esther Gutiérrez de la Torre – Autos	Luis Piñas – Alimentación & Distribución	Elena Fdez-Trapiella – Consumo & Lujo
Jorge Pradilla – Logística	Filipe Aires Lopes – Química & Papel	Mariana Queirós Ferro – Telecoms
Susana André – Portugal, Assistant		

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.