

Continúa la presión regulatoria de la FDA respecto a los respiradores en EEUU.

Recomendación: Vender

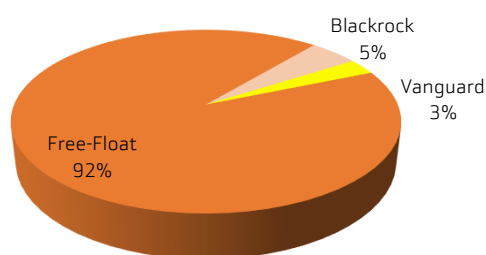
Analista: Juan Tuesta

Philips

Datos Básicos

Capitalización (M €):	33.653 M€
Último:	36,7 €/acc.
Nº Acciones (M.):	912,6 M
Max / Min (52 sem):	50,83 € / 36,635€
Variación 2021:	-17,4%
Cód. Reuters / Bloomberg:	PHG.AS / PHIA NA

Accionariado



Principales cifras P&L y Ratios

	2019r	2020r	2021e	2022e	TAMI(1)
Ingresos	19.482	19.535	17.465	18.780	-1,2%
Ebitda	3.503	3.607	3.143	3.693	1,8%
Mg. Ebitda	18,0%	18,5%	18,0%	19,7%	
Ebit	2.101	2.087	1.792	2.379	4,2%
BAI	1.528	1.489	821	1.316	-4,9%
BNA	1.168	1.187	3.162	1.012	-4,7%
BPA (€/acc.)	1,29	1,32	3,47	1,11	-5,0%
DPA (€/acc.)	0,85	0,85	0,87	0,93	3,0%
Rentab. Div.	2,3%	2,0%	2,4%	2,6%	3,4%
PER	28,3x	32,8x	10,4x	32,6x	4,8%
EV/Ebitda	10,6x	11,8x	11,7x	10,0x	-1,7%
DFN (€M)	4.022	3.708	3.866	4.124	0,8%
DFN/Ebitda	1,1x	1,0x	1,2x	1,1x	

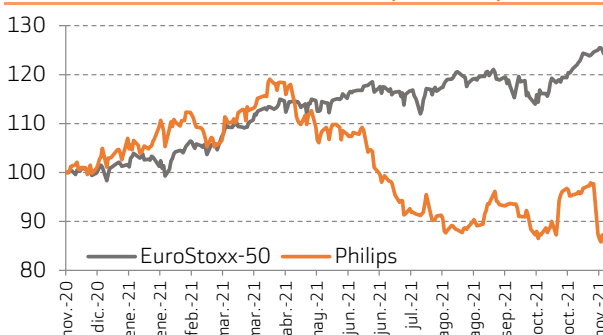
(1) Incremento 2019/2022

Resultados 3T21

	3T20	3T21	Incr (a/a)
Ingresos	4.980	4.156	-16,5%
EBIT	669	430	-35,7%
BNA	338	2.973	780%

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

Philips sigue presionada por la incertidumbre relacionada con el negocio de respiradores en EEUU. La FDA ha anunciado que considera que los nuevos materiales de silicona con los que está reemplazando la compañía las espumas potencialmente cancerígenas de los respiradores podrían no superar todas las pruebas exigidas. Además, la FDA considera que Philips no ha demostrado suficientemente que otros productos de la compañía que utilizan estas espumas no deban ser también retirados para su reemplazo.

Ante esta incertidumbre (tanto sobre el impacto final en las cifras de la compañía como durante cuánto tiempo se va a prolongar), recomendamos mantenerse al margen del valor hasta que tengamos una imagen más clara. Rebajamos el Precio Objetivo de Philips hasta 35,4€/acc (desde 43,7€/acc ant) lo que supone un potencial de -4% y cambiamos nuestra recomendación a Vender desde Neutral.

Los respiradores en EEUU se convierten en un foco de incertidumbre

El pasado mes de junio Philips anunció que retiraba del mercado de EEUU todos sus respiradores para apnea del sueño por posible toxicidad de su revestimiento de espuma. Por el momento de un total de 4M de unidades estimadas la compañía habría producido kits de reparación de 0,75M. Philips ha realizado provisiones por importe de 500M€ en lo que va de año para hacer frente tanto a los costes de retirada y sustitución de los respiradores como a los potenciales litigios asociados (de hecho, Philips ya ha hecho público que ya ha recibido algunas demandas tanto colectivas como individuales al respecto).

La pasada semana conocimos que la FDA considera que los nuevos materiales de silicona con los que está reemplazando la compañía las espumas potencialmente cancerígenas de los respiradores, podrían no superar todas las pruebas exigidas por el regulador. Además, la FDA considera que Philips no ha demostrado suficientemente que otros productos de la compañía que utilizan estas espumas no deban ser también retirados para su reemplazo.

Desde nuestro punto de vista, la incertidumbre que se abre a partir de ahora es cuál va a ser el impacto total en las cifras de la compañía de este asunto y durante cuánto tiempo se va a prolongar (no sólo por que se pueda extender a otros productos de la compañía que utilicen espumas similares si no también a través de 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 son elevadas.

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 7,7% y una G del 1,5%. Hemos recortado nuestro precio objetivo de Philips hasta 35,4€/acc (desde 43,7€/acc anterior) basándonos en una revisión a la baja de nuestras estimaciones (debido a un mayor cargo de provisiones estimado para los próximos años) y a una mayor prima de riesgo, que eleva nuestro WACC hasta 7,7% desde 6,8% anterior. Recomendamos mantenerse al margen del valor hasta que tengamos una imagen clara sobre el impacto final en las cifras de la compañía de todo este proceso. Nuestro nuevo Precio Objetivo supone un potencial de -4% cambiamos nuestra recomendación a Vender (desde Neutral).

PYG Resumida (M€)	2019r	2020r	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	TAMI 20/24
Total Ingresos	19.482	19.535	17.465	18.780	19.648	20.608	21.668	22.832	1,3%
Gastos de explotación	-15.979	-15.928	-14.322	-15.087	-15.698	-16.293	-17.095	-18.038	
EBITDA	3.503	3.607	3.143	3.693	3.950	4.315	4.573	4.794	4,6%
<i>Margen Ebitda</i>	<i>18,0%</i>	<i>18,5%</i>	<i>18,0%</i>	<i>19,7%</i>	<i>20,1%</i>	<i>20,9%</i>	<i>21,1%</i>	<i>21,0%</i>	
Amortizaciones	-1.402	-1.520	-1.351	-1.315	-1.277	-1.236	-1.300	-1.256	
EBIT	2.101	2.087	1.792	2.379	2.673	3.079	3.273	3.538	10,2%
Rdo. Financiero	-118	-45	-108	-120	-126	-129	-131	-125	
BAI	1.528	1.489	821	1.316	2.230	2.617	2.793	3.045	
BNA	1.168	1.187	3.162	1.012	1.715	2.012	2.147	2.341	14,1%
BPA	1,3	1,3	3,5	1,1	1,9	2,2	2,4	2,6	13,8%

Balance Resumido	2019r	2020r	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e
Total activos corrientes	9.459	11.227	12.857	13.371	13.906	14.462	15.041	15.643
Inmovilizado Mat+Inmat	6.332	5.679	6.483	6.613	6.745	6.880	7.018	7.158
Total activos no corrientes	17.557	16.486	17.778	18.184	18.601	19.028	19.466	19.915
TOTAL ACTIVO	27.016	27.713	30.635	31.555	32.507	33.490	34.507	35.557
Total pasivos corrientes	6.978	7.735	7.243	7.522	7.422	7.304	7.630	8.027
Total pasivos no corrientes	7.413	8.077	9.109	9.577	9.842	9.990	9.697	9.290
Total Fondos Propios	12.625	11.901	14.282	14.456	15.243	16.197	17.180	18.240
TOTAL PASIVO	27.016	27.713	30.635	31.555	32.507	33.490	34.507	35.557

Valoración DFC	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e
EBIT	2.379	2.673	3.079	3.273	3.538
Tasa fiscal (%)	22%	22%	22%	22%	22%
- Impuestos	-525	-590	-680	-722	-781
+ Amortizaciones	1.315	1.277	1.236	1.300	1.256
CF Generado	3.168	3.360	3.636	3.850	4.013
- Capex	-718	-751	-788	-828	-873
+/- Var. Circulante	-334	-327	-360	-389	-417
CF Libre	2.116	2.282	2.488	2.633	2.723

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				
		7,2%	7,5%	7,7%	8,0%	8,2%
G	2,00%	42,1	40,0	38,1	36,3	34,7
	1,75%	40,4	38,4	36,7	35,0	33,5
	1,50%	38,8	37,0	35,4	33,9	32,5
	1,25%	37,4	35,7	34,2	32,8	31,5
	1,00%	36,1	34,5	33,1	31,8	30,5

Fuente: Análisis Bankinter.

Valoración DCFL

Hipótesis	
WACC:	7,7% g: 1,50%
Valoración	
Enterprise Value (€M)	36.155
DFN (€M)	-3.866
Equity value (€M)	32.289
Nº accs. (M)	913
Pr. Objetivo (€/Acc)	35,4
Potencial (%)	-4%

Ratios Comparables

Compañía	País	Market cap (€M)	Precio Mdo	PER 2021e	PEG 2021e	EV/Ebitda 2021e	Rent. Div. 2021e	Incr % BNA (19-22)
PHILIPS KON/d	HOL	33.653	36,1	19,9x	NaN	11,8x	2,3%	6,1%
COLOPLAST B/d	DIN	230.493	1.192,0	49,0x	5,9 x	31,1x	1,6%	8,0%
GETINGE AB/d	SUE	104.482	418,1	32,4x	NaN	15,4x	0,7%	5,6%
SMITH&NEPHEW/d	GB	11.233	1.283,5	20,9x	1,1 x	11,7x	2,1%	19,5%
SONOVA H AG/d	SUI	22.721	364,1	33,7x	2,0 x	21,7x	0,9%	23,4%
STRYKER/d	EE.UU.	99.437	263,7	28,9x	1,8 x	20,5x	1,0%	16,2%
ZMMR BIOMT HLD/d	EE.UU.	26.909	128,8	17,4x	1,1 x	11,6x	0,7%	17,0%
Media				28,9x	2,4x	17,7x	1,3%	13,7%

Fuente: Reuters.

Recomendaciones emitidas en los últimos 12 meses

Fecha	Recomendación	Precio objetivo
21/10/2020	Neutral	47,0 €
10/02/2021	Neutral	50,3 €
26/05/2021	Neutral	50,2 €
21/10/2021	Neutral	43,7 €

INFORMACIÓN IMPORTANTE,-

- Todos nuestros informes se encuentran disponibles en nuestro webs <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.