

Sector: Tecnología

Precio Objetivo: 50,2 €

Resultados 1T21: pocas sorpresas y ligera mejora del guidance. Reiteramos Neutral.

Philips

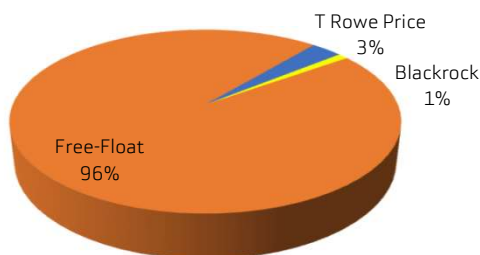
Recomendación: Neutral

Analista: Juan Tuesta

Datos Básicos

Capitalización (M €):	42.590 M€
Último:	46,7 €/acc.
Nº Acciones (M.):	905,2 M
Max / Min (52 sem):	38,41€ / 50,83€
Revalorización (acum. año):	6,72%
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	18.408	19.398	-0,1%
Ebitda	3.503	3.607	3.402	3.690	1,7%
Mg. Ebitda	18,0%	18,5%	18,5%	19,0%	
Ebit	2.101	2.087	2.159	2.603	7,4%
BAI	1.528	1.489	1.698	2.186	12,7%
BNA	1.168	1.187	1.356	1.746	14,3%
BPA (€/acc.)	1,29	1,32	1,50	1,93	14,2%
DPA (€/acc.)	0,85	0,85	0,92	1,00	5,6%
Rentab. Div.	2,3%	2,0%	2,0%	2,1%	-2,7%
PER	28,3x	32,8x	31,2x	24,2x	-5,0%
EV/Ebitda	10,6x	11,8x	13,4x	12,4x	5,5%
DFN (€M)	4.022	3.708	3.357	3.499	-4,5%
DFN/Ebitda	1,1x	1,0x	1,0x	0,9x	

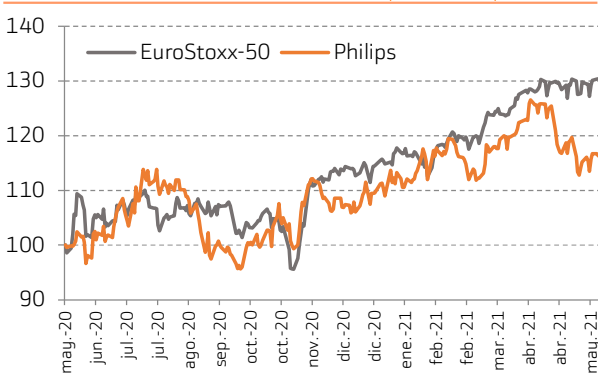
(1) Incremento 2019/2022

Resultados 1T21

	1T20	1T21	Incr (a/a)
Ingresos	4.159	3.827	-8,0%
EBIT	127	579	####
BNA	38	39	2,6%

Fuente: Compañía

Evolución bursátil vs EuroStoxx-50 (base 100)



Fuente: Bloomberg, Reuters, CNMV y compañía

Las cifras del 1T21 de Philips estuvieron por debajo de lo esperado marcada por el cambio contable establecido por la venta de la división de electrodomésticos del hogar (que a partir de este trimestre se incluye como operaciones discontinuadas) y por el impacto de provisiones extraordinarias.

Creemos que Philips seguirá en el futuro próximo realizando nuevas operaciones corporativas (como la que hemos visto a principio de año de Capsule Technologies) para ganar progresivamente cuota en el negocio de tecnología médica. En cualquier caso, en la situación actual creemos que la cotización refleja correctamente el valor fundamental de la compañía. Reiteramos tanto la recomendación Neutral como nuestro Precio Objetivo 50,2€/Acc (potencial: +7%).

Resultados 1T21 y Guidance

Resultados 1T21 peores de lo esperado en Ventas, EBIT y BNA.- Cifras publicadas frente a consenso Bloomberg: Ventas 3.827M€ vs 4.057M€ esp; EBIT 362M€ vs 390M€ esp y BNA 39M€ vs 69,3M€ esp. La debilidad de las cifras viene marcada por el cambio contable establecido por la venta de la división de electrodomésticos del hogar (que a partir de este trimestre se incluye como operaciones discontinuadas) y por el impacto de provisiones extraordinarias. Sin tener en cuenta estos impactos las cifras hubieran estado por encima de lo esperado.

La compañía por otro lado, ha mejorado el guidance que dio el trimestre pasado para el ejercicio 2021. Ahora Philips estima un crecimiento de ventas de un dígito bajo-medio (vs anterior guidance de crecimiento de un dígito bajo). Además, se reitera el mensaje de mejora del margen EBIT de entre 60-80 pb en el año.

La compra de la compañía Capsule Technologies por 635M€ el pasado enero reafirmó la apuesta de Philips para seguir creciendo en el segmento de tecnología de salud (Conected Care), si bien el reto de este año estará mantener el ritmo de crecimiento del negocio pese a la esperada caída en la demanda de respiradores vs 2020.

Entorno de negocio

Philips se encuentra focalizando su actividad de forma exclusiva hacia el negocio de la tecnología médica. Tras haber vendido su negocio de TV+Sonido en 2013 y el de electricidad (bombillas) en 2016, el pasado mes de marzo la compañía anunció que había firmado un acuerdo para vender su negocio de pequeños electrodomésticos por un EV de 4.400M€ y que a partir de ahora se publicarán sus cifras (que formaban parte del segmento de Salud Personal) como una operación discontinuada.

Creemos que el reenfoque de Philips hacia el sector salud es acertado, ya que le permite orientarse hacia una actividad con un mayor potencial de crecimiento a futuro y que genera márgenes mucho más elevados (por el mayor valor añadido).

Recomendación y Precio Objetivo

Creemos que Philips seguirá en el futuro próximo realizando nuevas operaciones corporativas (como la que hemos visto a principio de año de Capsule Technologies) para ganar progresivamente cuota en el negocio de tecnología médica. En cualquier caso, en la situación actual creemos que la cotización refleja correctamente el valor fundamental de la compañía. Reiteramos tanto la recomendación Neutral como nuestro Precio Objetivo 50,2€/Acc (potencial: +7%).

PYG Resumida (M€)	2019r	2020r	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	TAMI 20/24
Total Ingresos	19.482	19.535	18.408	19.398	20.485	21.676	22.976	24.395	2,6%
Gastos de explotación	-15.979	-15.928	-15.006	-15.709	-16.495	-17.260	-18.229	-19.371	
EBITDA	3.503	3.607	3.402	3.690	3.991	4.416	4.748	5.024	5,2%
<i>Margen Ebitda</i>	<i>18,0%</i>	<i>18,5%</i>	<i>18,5%</i>	<i>19,0%</i>	<i>19,5%</i>	<i>20,4%</i>	<i>20,7%</i>	<i>20,6%</i>	
Amortizaciones	-1.402	-1.520	-1.243	-1.086	-1.024	-1.084	-1.121	-1.190	
EBIT	2.101	2.087	2.159	2.603	2.966	3.332	3.626	3.833	12,4%
Rdo. Financiero	-118	-45	-108	-104	-109	-107	-104	-92	
BAI	1.528	1.489	1.698	2.186	2.528	2.876	3.153	3.349	
BNA	1.168	1.187	1.356	1.746	2.019	2.297	2.518	2.674	17,9%
BPA	1,3	1,3	1,5	1,9	2,2	2,5	2,8	3,0	17,8%

Balance Resumido	2019r	2020r	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e
Total activos corrientes	9.459	11.227	11.676	12.143	12.629	13.134	13.659	14.206
Inmovilizado Mat+Inmat	6.332	5.679	5.793	5.908	6.027	6.147	6.270	6.395
Total activos no corrientes	17.557	16.486	16.861	17.247	17.642	18.047	18.462	18.888
TOTAL ACTIVO	27.016	27.713	28.537	29.390	30.271	31.181	32.122	33.094
Total pasivos corrientes	6.978	7.735	8.210	7.895	7.828	7.735	8.107	8.556
Total pasivos no corrientes	7.413	8.077	7.900	8.223	8.154	8.004	7.315	6.550
Total Fondos Propios	12.625	11.901	12.428	13.272	14.289	15.441	16.699	17.988
TOTAL PASIVO	27.016	27.713	28.537	29.390	30.271	31.181	32.122	33.094

Valoración DFC	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e
EBIT	2.603	2.966	3.332	3.626	3.833
Tasa fiscal (%)	19%	19%	19%	19%	19%
- Impuestos	-497	-566	-636	-692	-731
+ Amortizaciones	1.086	1.024	1.084	1.121	1.190
CF Generado	3.193	3.425	3.780	4.056	4.293
- Capex	-741	-783	-828	-878	-932
+/- Var. Circulante	-478	-364	-404	-416	-446
CF Libre	1.973	2.278	2.548	2.761	2.914

Fuente: Análisis Bankinter.

Matriz de Sensibilidad. Valoración DFCL

	WACC				
	6,1%	6,3%	6,6%	6,8%	7,1%
G					
2,00%	62,3	58,5	55,1	52,0	49,2
1,75%	59,0	55,6	52,5	49,7	47,2
1,50%	56,1	53,0	50,2	47,6	45,3
1,25%	53,5	50,7	48,1	45,7	43,6
1,00%	51,1	48,5	46,2	44,0	42,0

Fuente: Análisis Bankinter.

Valoración DCFL

Hipótesis		
WACC:	6,6%	g: 1,50%
Valoración		
Enterprise Value (€M)		48.780
DFN (€M)		-3.357
Equity value (€M)		45.423
Nº accs. (M)		905
Pr. Objetivo (€/Acc)		50,2
Potencial (%)		7%

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	42.590	46,7	24,5x	3,8 x	12,6x	1,8%	10,1%
COLOPLAST B/d	DIN	193.475	977,4	43,9x	3,5 x	26,7x	1,8%	10,0%
GETINGE AB/d	SUE	73.296	295,6	27,0x	NaN	12,6x	1,0%	0,2%
SMITH&NEPHEW/d	GB	13.660	1.555,0	25,2x	1,1 x	14,6x	1,8%	22,1%
SONOVA H AG/d	SUI	19.638	312,8	27,4x	2,8 x	20,6x	1,0%	20,3%
STRYKER/d	EE.UU.	96.316	256,8	27,9x	1,7 x	21,4x	1,0%	17,3%
ZMMR BIOMT HLD/d	EE.UU.	34.883	167,8	21,3x	1,0 x	14,7x	0,6%	20,2%
Media				28,2x	2,3x	17,6x	1,3%	14,3%

Fuente: Reuters.

INFORMACIÓN IMPORTANTE,-

Todos nuestros informes se encuentran disponibles en nuestro website:

<https://broker.bankinter.com/www2/broker/es/analisis>

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.

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

https://webcorporativa.bankinter.com/www2/corporativa/es/cumplimiento_normativo/codigos_internos

NOTAS DE COMPAÑÍAS :**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 & Teleco

Jorge Pradilla – Analista

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.