

Sector: Tecnología

Precio Objetivo: 47,0 €

**Recomendación Neutral a la espera de tener mayor visibilidad del negocio a futuro.**

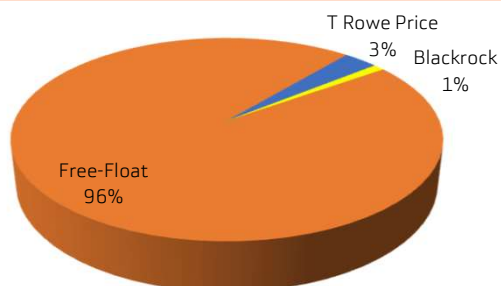
Recomendación: Neutral

Analista: Juan Tuesta

### Datos Básicos

Capitalización (M €):	38.403 M€
Último:	45,6 €/acc.
Nº Acciones (M.):	889,3 M
Max / Min (52 sem):	25,8€ / 45,9€
Cód. Reuters / Bloomberg:	PHG.AS / PHIA.NA

### Accionariado



### Principales cifras P&L y Ratios

	2018r	2019r	2020e	2021e	TAMI(1)
Ingresos	18.122	19.482	19.921	20.893	4,9%
Ebitda	3.093	3.503	3.334	3.822	7,3%
Mg. Ebitda	17,1%	18,0%	16,7%	18,3%	
Ebit	2.003	2.101	2.219	2.652	9,8%
BAI	1.503	1.528	1.827	2.253	14,4%
BNA	1.089	1.168	1.383	1.705	16,1%
BPA (€/acc.)	1,18	1,29	1,55	1,92	17,6%
DPA (€/acc.)	0,85	0,85	0,85	0,96	4,1%
Rentab. Div.	2,8%	2,3%	1,9%	2,1%	-8,9%
PER	25,9x	28,3x	29,3x	23,8x	-2,8%
EV/Ebitda	10,1x	10,6x	13,3x	11,4x	4,2%
DFN (€M)	3.132	4.022	3.728	3.202	0,7%
DFN/Ebitda	1,0x	1,1x	1,1x	0,8x	

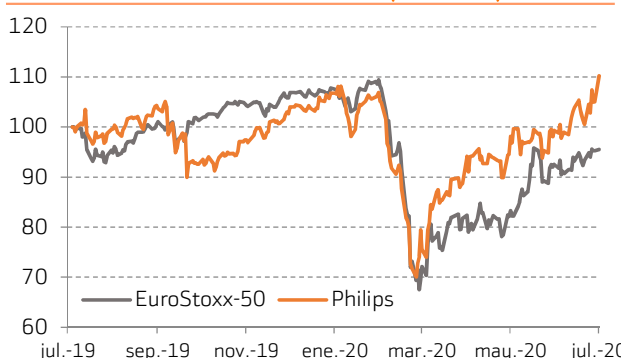
(1) Incremento 2018/2021

### Resultados 2T20

	2T19	2T20	ncr (a/a)
Ingresos	4.151	4.395	5,9%
EBIT	293	229	-21,8%
BNA	164	208	26,8%

Fuente: Compañía

### Evolución bursátil vs EuroStoxx-50 (base 100)



Fuente: Bloomberg, Reuters, CNMV y compañía

Todos nuestros informes disponibles en:  
<https://bankinter.com/broker/analisis>  
[www.bankinter.com](http://www.bankinter.com)

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

Avda. de Bruselas, 14  
 28108 Alcobendas, Madrid

## Philips

Establecemos recomendación Neutral y fijamos Precio Objetivo de 47,0€/Acc (potencial: +3,1%). Philips se encuentra dando un giro estratégico a su negocio para focalizarse de forma exclusiva en la actividad de tecnología médica. Tras vender su negocio de TV+Sonido en 2013 y el de electricidad (bombillas) en 2016, el pasado mes de enero la compañía anunció que ponía a la venta su actividad de electrodomésticos (12% de Ingresos). Pese a que creemos que el enfoque de Philips hacia el sector salud es acertado, la venta de su negocio de electrodomésticos es un proceso que llevará tiempo (probablemente se extenderá hasta mitad de 2021) y que no estará exento de incertidumbres (precio, condiciones, etc.). **Hasta que haya mayor visibilidad sobre la operación y de las perspectivas de márgenes y crecimientos a futuro de la compañía tras la venta, nos mantenemos prudentes en el valor y establecemos recomendación de Neutral.**

### Resultados 2T20 y Guidance

Resultados 2T20 mejores de lo esperado en Ventas, EBIT y BNA.- Cifras frente a consenso Bloomberg: Ventas 4.395M€ vs 4.305M€ est; EBIT 229M€ vs 181,8M€ est y BNA 208M€ vs 93M€ est. Las cifras han venido apoyadas por la fuerte demanda de respiradores.

La compañía tenía un guidance para el periodo 2017-2020 de crecimiento anual de ventas en el rango de +4%/+6% y una mejora del margen EBITDA de 100 pb todos los años. Con la crisis del Covid-19, Philips decidió en el mes de abril poner en suspenso dicho guidance fruto del entorno de incertidumbre y anunció para 2020 un "modesto crecimiento de Ingresos y márgenes". Este mensaje se ha mantenido en los resultados del 2T20.

### Entorno de negocio

Philips se encuentra en este momento dando un giro estratégico a su negocio para focalizarse de forma exclusiva en la actividad de tecnología médica. Tras haber vendido su negocio de TV+Sonido en 2013 y el de electricidad (bombillas) en 2016, el pasado mes de enero la compañía anunció que ponía a la venta su actividad de electrodomésticos (12% de Ingresos). Pese a que creemos que el enfoque de Philips hacia el sector salud es acertado, la venta de su negocio de electrodomésticos es un proceso que llevará tiempo (probablemente se extenderá hasta mitad de 2021) y que no estará exento de incertidumbres (precio, condiciones, etc.)

### Hipótesis de valoración

Valoramos Philips en función de las siguientes hipótesis: (i) Realizamos un DCF asumiendo una WACC de 6,8% y una tasa G de crecimiento del 1,75%, que consideramos acorde con el nivel de riesgo y crecimiento esperado a futuro de la compañía; (ii) En nuestras estimaciones consideramos que Philips será capaz de mantener a futuro las tasas de crecimiento de un dígito medio y asumimos ingresos de 24.000M€ para 2024 (TAMI 19-23: +4,1%) y mejoras progresivas de márgenes (EBITDA TAMI 19-23: +6,1%).

### Recomendación y Precio Objetivo

Establecemos recomendación Neutral y fijamos Precio Objetivo de 47,0€/Acc (potencial:+3,1%). Pese a que creemos que el nuevo enfoque de Philips hacia el sector salud es acertado, la venta de su negocio de electrodomésticos es un proceso que llevará tiempo y que no estará exento de incertidumbres (precio, condiciones, etc.). **Hasta que tengamos mayor visibilidad sobre la operación y de las perspectivas de márgenes y crecimientos a futuro de la compañía tras la venta, nos mantenemos prudentes en el valor y establecemos recomendación de Neutral.**

PYG Resumida (M€)	2018r	2019r	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	TAMI 19/23
<b>Total Ingresos</b>	<b>18.122</b>	<b>19.482</b>	<b>19.921</b>	<b>20.893</b>	<b>21.850</b>	<b>22.910</b>	<b>24.082</b>	<b>25.372</b>	<b>4,1%</b>
Gastos de explotación	-15.029	-15.979	-16.586	-17.070	-17.661	-18.408	-19.136	-20.102	
<b>EBITDA</b>	<b>3.093</b>	<b>3.503</b>	<b>3.334</b>	<b>3.822</b>	<b>4.189</b>	<b>4.503</b>	<b>4.947</b>	<b>5.270</b>	<b>6,5%</b>
<i>Margen Ebitda</i>	<i>17,1%</i>	<i>18,0%</i>	<i>16,7%</i>	<i>18,3%</i>	<i>19,2%</i>	<i>19,7%</i>	<i>20,5%</i>	<i>20,8%</i>	
Amortizaciones	-1.090	-1.402	-1.116	-1.170	-1.224	-1.283	-1.349	-1.421	
<b>EBIT</b>	<b>2.003</b>	<b>2.101</b>	<b>2.219</b>	<b>2.652</b>	<b>2.965</b>	<b>3.220</b>	<b>3.598</b>	<b>3.849</b>	<b>11,3%</b>
Rdo. Financiero	-213	-118	-84	-76	-66	-55	-42	-27	
<b>BAI</b>	<b>1.503</b>	<b>1.528</b>	<b>1.827</b>	<b>2.253</b>	<b>2.561</b>	<b>2.810</b>	<b>3.183</b>	<b>3.429</b>	
<b>BNA</b>	<b>1.089</b>	<b>1.168</b>	<b>1.383</b>	<b>1.705</b>	<b>1.938</b>	<b>2.127</b>	<b>2.409</b>	<b>2.595</b>	<b>16,2%</b>
<b>BPA</b>	<b>1,2</b>	<b>1,3</b>	<b>1,6</b>	<b>1,9</b>	<b>2,2</b>	<b>2,4</b>	<b>2,7</b>	<b>2,9</b>	<b>16,6%</b>
<b>Balance Resumido</b>	<b>2018r</b>	<b>2019r</b>	<b>2020e</b>	<b>2021e</b>	<b>2022e</b>	<b>2023e</b>	<b>2024e</b>	<b>2025e</b>	
Total activos corrientes	9.572	9.459	9.301	9.674	10.060	10.463	10.881	11.317	
Inmovilizado Mat+Inmat	5.301	6.332	6.459	6.588	6.720	6.854	6.991	7.131	
Total activos no corrientes	16.447	17.557	17.952	18.356	18.770	19.194	19.629	20.074	
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>26.019</b>	<b>27.016</b>	<b>27.254</b>	<b>28.030</b>	<b>28.831</b>	<b>29.657</b>	<b>30.510</b>	<b>31.391</b>	
Total pasivos corrientes	7.943	6.978	6.747	7.056	7.365	7.702	8.067	8.463	
Total pasivos no corrientes	5.959	7.413	7.255	6.871	6.313	5.744	4.996	4.177	
Total Fondos Propios	12.117	12.625	13.252	14.103	15.152	16.212	17.447	18.751	
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>26.019</b>	<b>27.016</b>	<b>27.254</b>	<b>28.030</b>	<b>28.831</b>	<b>29.657</b>	<b>30.510</b>	<b>31.391</b>	

Valoración DFC	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e
<b>EBIT</b>	<b>2.652</b>	<b>2.965</b>	<b>3.220</b>	<b>3.598</b>	<b>3.849</b>
Tasa fiscal (%)	24%	24%	24%	24%	24%
- Impuestos	-629	-703	-763	-853	-913
+ Amortizaciones	1.170	1.224	1.283	1.349	1.421
<b>CF Generado</b>	<b>3.194</b>	<b>3.486</b>	<b>3.740</b>	<b>4.093</b>	<b>4.357</b>
- Capex	-990	-1.035	-1.085	-1.141	-1.202
+/- Var. Circulante	-292	-322	-366	-418	-477
<b>CF Libre</b>	<b>1.912</b>	<b>2.129</b>	<b>2.288</b>	<b>2.535</b>	<b>2.679</b>

Fuente: Análisis Bankinter.

### Matriz de Sensibilidad. Valoración DFCL

		WACC				
		6,3%	6,5%	6,8%	7,0%	7,3%
G	2,25%	58,7	55,0	51,7	48,8	46,1
	2,00%	55,6	52,2	49,2	46,5	44,1
	1,75%	52,7	49,7	<b>47,0</b>	44,5	42,3
	1,50%	50,2	47,4	45,0	42,7	40,6
	1,25%	47,9	45,4	43,1	41,0	39,1

Fuente: Análisis Bankinter.

### Valoración DCFL

Hipótesis	
WACC:	6,8%   g: 1,75%
<b>Valoración</b>	
Enterprise Value (€M)	45.519
DFN (€M)	-3.728
Equity value (€M)	41.791
Nº accs. (M)	889
<b>Pr. Objetivo (€/Acc)</b>	<b>47,0</b>
Potencial (%)	3,1%

### Ratios Comparables

Compañía	País	Market cap (€M)	Precio Mdo	PER 2020e	PEG 2020e	EV/Ebitda 2020e	Rent. Div. 2020e	Incr % BNA (19-22)
PHILIPS KON/d	HOL	38.403	45,6	22,5x	3,4 x	12,2x	1,9%	11,0%
COLOPLAST B/d	DIN	28.523	1.088,0	52,7x	4,9 x	30,4x	1,6%	8,6%
GETINGE AB/d	SUE	4.876	205,2	20,0x	1,1 x	9,4x	0,8%	16,2%
SMITH&NEPHEW/d	GB	15.794	1.647,0	28,5x	3,9 x	NULL	1,8%	5,7%
SONOVA H AG/d	SUI	11.844	207,1	38,1x	3,3 x	21,2x	0,0%	1,4%
STRYKER/d	EE.UU.	63.268	193,1	30,2x	4,4 x	19,9x	1,2%	6,3%
VARIAN MEDICAL/d	EE.UU.	10.260	129,4	35,4x	3,9 x	17,6x	0,0%	10,6%
ZMMR BIOMT HLD/d	EE.UU.	24.400	135,1	33,4x	2,2 x	15,6x	0,7%	4,1%
<b>Media</b>				<b>32,6x</b>	<b>3,4x</b>	<b>18,0x</b>	<b>1,0%</b>	<b>8,0%</b>

Fuente: Reuters y Análisis Bankinter.

**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](https://webcorporativa.bankinter.com/www2/corporativa/es/cumplimiento_normativo/codigos_internos)

**NOTAS DE COMPAÑÍAS :****EQUIPO DE ANÁLISIS:**

Ramón Forcada – Director	Rafael Alonso – Bancos	Ana de Castro – Analista
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 Fernández-Trapiella – Consumo

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.