

El Grupo anuncia nuevo plan estratégico centrado en Emergentes y Digitalización. Las ventas 4T20 baten expectativas. Unilever aumenta su dividendo un +4%.

Datos de mercado principales

Capitalización(M€):	117.824				
Cotización actual:	44,80 € (09/02/2021)				
Mín/Máx (52 sem.):	Mín: 38,4€ / 55,4€				
Evolución	YTD	2020	2019	2018	2017
histórica:	-9,5%	-3,2%	+8,1%	+0,4%	+20,9%

Ventas 4T20 (M€)	Total	Var. LFL	Var. esp.	Real vs Esp.
Ventas	12.100	+3,5%	+3,0%	Mejor
• Limpieza Hogar	2.500	+4,7%	-	
• Alimentación	4.400	+5,4%	-	
• Cuidado Personal	5.200	+1,5%	-	
<i>Por geografía:</i>				
• Desarrollados	5.100	+3,6%	-	
• Emergentes	7.000	+3,5%	-	

Cifras principales	2020	2021e	2022e	2023e	TAMI
Ventas	50.724	53.260	55.391	57.329	+4,2%
EBITDA	10.321	10.918	11.466	12.039	+5,3%
<i>Margen EBITDA</i>	<i>20,3%</i>	<i>20,5%</i>	<i>20,7%</i>	<i>21,0%</i>	
EBIT	8.303	9.186	9.669	10.187	+7,1%
BNA	5.581	6.083	6.417	6.772	+6,7%
<i>Margen BNA</i>	<i>11,0%</i>	<i>11,4%</i>	<i>11,6%</i>	<i>11,8%</i>	
BPA (€/acc)	2,12 €	2,31 €	2,44 €	2,57 €	+6,7%
DPA (€/acc)	1,66 €	1,69 €	1,76 €	1,85 €	+3,7%

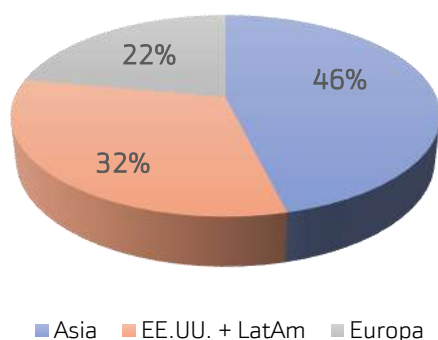
*Millones de €

Ratios principales	2020	2021e	2022e	2023e
PER*	23,4	19,4	18,4	17,4
PER implícito	n.a.	24,2	22,9	21,7
EV/EBITDA	16,4	15,5	14,8	14,1
Rent. Dividendo*	3,7%	3,8%	3,9%	4,1%
DN/FFPP	1,25x	1,23x	1,14x	1,07x
DN/EBITDA	2,13x	2,18x	2,09x	2,04x

*En 2020 con cotización cierre del año. Sigüientes años con última cotización.

PER implícito: Precio/BPA siendo el precio nuestro Precio Objetivo.

Exposición geográfica: ventas 2020



Unilever

Precio objetivo: **56,0 €** Potencial: +25%

Recomendación: **Comprar**

Analista: Luis Piñas Ruiz

Mejoramos nuestra recomendación a **Comprar** y elevamos el **precio objetivo hasta 56,0€ desde Vender y 54,2€** anterior (en sus resultados 3T20).

1. Las ventas comparables del 4T20 baten expectativas y consiguen un crecimiento positivo de +3,5% a/a.

2. El Grupo ha presentado un **nuevo plan estratégico** centrado en (i) emergentes, (ii) digitalización y (iii) reestructuración de marcas.

3. Unilever aumenta su dividendo trimestral un +4%, y representa una rentabilidad por dividendo total del 3,5%.

1. Las ventas comparables 4T20 de Unilever han conseguido rebotar hasta terreno positivo (+3,5% a/a) gracias a sus negocios de **Alimentación** (+5,4%) y **Limpieza del Hogar** (+4,7%). Además, destacan las ventas en América (+6,5%) y Asia (+2,6%) donde la Compañía centrará su crecimiento en el nuevo plan estratégico que comentaremos a continuación. Consideramos que **estos resultados son positivos** porque (i) **el negocio de Alimentación** (38% de sus ventas) es el que más acelera por la reducción de restricciones de movilidad durante el 4T (más ocio; alimentación y cosmética) y (ii) **Asia** crece por segundo trimestre consecutivo y es donde vemos más potencial durante los próximos ejercicios.

2. Unilever ha presentado su nuevo plan estratégico. (i) **Crecimiento focalizado en emergentes** (China e India): positivo y necesario porque los emergentes asiáticos tenderán a occidentalizar su consumo por el aumento de su renta. (ii) **Desarrollo de sus ventas online:** imprescindible para tener un canal de venta directo (evitando intermediarios) y que necesariamente mejorará sus márgenes. Y (iii) **Reestructuración de algunas marcas residuales:** para concentrar los recursos del Grupo en las marcas más rentables y tener capacidad financiera para impulsar los dos objetivos anteriores. Además, el Grupo ha marcado un objetivo de crecimiento de +3%/+5% a/a.

3. El Grupo no solo ha confirmado el pago de su dividendo trimestral, sino que lo ha aumentado un +4% hasta 0,4268€/acc. (rentabilidad 2021e: 3,7%). Es uno de sus atractivos principales gracias a su generación de caja y ventas relativamente estables, y estimamos que el Grupo será capaz de mantener el dividendo con un incremento anual del 4%.

En definitiva, pensamos que **el Grupo ha tomado la dirección correcta en términos estratégicos** y sus ventas, en buena parte dependientes del ocio/turismo, estarán impulsadas a medida que las restricciones en la movilidad se relajen (algo probable gracias a la distribución de las distintas vacunas aprobadas hasta ahora).

Resumen de cuenta de Pérdidas y Ganancias

	2017	2018*	2019	2020**	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	TAMI (17/20)	TAMI (20/25)
Ventas	53.715	50.982	51.980	50.724	53.260	55.391	57.329	59.049	60.525	-1,9%	+3,6%
EBITDA*	10.395	14.855	10.690	10.321	10.918	11.466	12.039	12.518	12.831	-0,2%	+4,5%
Margen EBITDA	19,4%	29,1%	20,6%	20,3%	20,5%	20,7%	21,0%	21,2%	21,2%		
EBIT	8.857	12.639	8.708	8.303	9.186	9.669	10.187	10.577	10.813	-2,1%	+5,4%
Margen EBIT	16,5%	24,8%	16,8%	16,4%	17,2%	17,5%	17,8%	17,9%	17,9%		
BNA*	6.053	9.389	5.625	5.581	6.083	6.417	6.772	7.043	7.196	-2,7%	+5,2%
BNA Dividendo	4.005	4.159	4.209	4.366	4.453	4.631	4.863	5.106	5.361	+2,9%	+4,2%
BNA Patrimonio	2.048	5.230	1.416	1.215	1.630	1.786	1.909	1.937	1.834		
Margen BNA	11,3%	18,4%	10,8%	11,0%	11,4%	11,6%	11,8%	11,9%	11,9%		
% var. BNA	n.a.	+55,1%	-40,1%	-0,8%	+9,0%	+5,5%	+5,5%	+4,0%	+2,2%		

TAMI: Tasa Anual Media de Incrementos

* El EBITDA y BNA de 2018 es llamativamente superior al resto de años por unos costes de ventas y gastos administrativos extraordinariamente bajos. Por eso lo consideramos poco significativo y no comparable.

** Las cifras 2020 son las presentadas por el Grupo de forma preliminar el 4 de febrero de 2021 (información limitada y todavía no auditada).

Resumen de Balance de Situación

	2017r	2018r	2019r	2020**	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	TAMI (17/20)	TAMI (20/25)
Tesorería	3.317	3.230	4.185	5.548	4.137	4.313	4.461	4.591	4.711	+18,7%	-3,2%
Clientes	5.222	6.482	6.695	4.939	6.410	6.846	7.257	7.174	7.207	-1,8%	+7,9%
Existencias	3.962	4.301	4.164	4.462	4.843	5.060	5.250	4.942	5.405		
Inm. Material	10.411	12.088	12.062	10.558	10.826	11.229	11.577	12.135	12.617		
Inm. Inmaterial	11.520	12.152	12.962	15.999	17.279	18.661	20.154	21.766	23.508		
Fondo Comercio	16.881	17.341	18.067	18.942	19.321	19.707	20.101	20.503	20.913		
Otros	8.972	5.517	6.671	7.211	6.980	7.313	7.644	7.901	8.262		
Total Activo	60.285	61.111	64.806	67.659	69.795	73.131	76.445	79.014	82.624	+3,9%	+4,1%
Pasivo Corriente	13.426	14.457	14.768	14.132	15.642	16.426	16.743	16.855	17.296		
Deuda*	24.430	26.738	28.596	27.540	27.889	28.321	29.077	29.340	30.314	+4,1%	+1,9%
Patrimonio Neto	14.387	12.117	13.886	17.655	19.285	21.071	22.980	24.917	26.751	+7,1%	+8,7%
Otros	8.042	7.799	7.556	8.332	6.980	7.313	7.644	7.901	8.262		
Total Pasivo	60.285	61.111	64.806	67.659	69.795	73.131	76.445	79.014	82.624	+3,9%	+4,1%

* En 2017 la Deuda aumentó un +47% por el mayor número de adquisiciones de Unilever (Sundial, Pukka Herbs, Hourglass, ...)

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

	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	V. Residual
EBIT	8.857	12.639	8.708	8.303	9.186	9.669	10.187	10.577	10.813	
Impuestos	-1.667	-2.575	-2.263	-1.923	-2.157	-2.276	-2.401	-2.497	-2.552	
BNA antes de intereses	7.190	10.064	6.445	6.380	7.029	7.393	7.786	8.079	8.261	
Amortizaciones (+)	1.538	2.216	1.982	2.018	1.732	1.797	1.852	1.942	2.019	
Cash-Flow de Explotación	8.728	12.280	8.427	8.398	8.761	9.190	9.638	10.021	10.280	
Capex	-276	-3.893	-1.956	-514	-2.000	-2.200	-2.200	-2.500	-2.500	
Var. Capital Circulante	-249	-568	235	822	-342	130	-283	503	-55	
Cash-Flow Libre	8.203	7.819	6.706	8.706	6.419	7.120	7.154	8.024	7.724	186.816

Tomamos el año 2021 como inicio y 2025 como final para la valoración por flujos de caja

*M€

Matriz de Sensibilidad

Valor Empresa 169.258 €	P. Riesgo	Wacc/g	0,70%	0,80%	0,90%	1,00%	1,10%	1,10%	1,20%
Deuda Neta 21.992 €	9,11%	5,09%	53,6	54,8	56,1	57,5	58,9	60,3	61,9
V. Neto Empresa 147.266 €	9,20%	5,12%	53,2	54,4	55,6	57,0	58,3	59,8	61,3
Nº Acciones 2.630	9,29%	5,15%	52,8	53,9	55,2	56,5	57,8	59,3	60,8
Precio Objetivo 56,0 €	9,37%	5,18%	52,3	53,5	54,7	56,0	57,3	58,7	60,2
WACC 5,18%	9,48%	5,21%	51,9	53,1	54,3	55,5	56,8	58,2	59,7
g 1%	9,58%	5,24%	51,5	52,6	53,8	55,1	56,4	57,7	59,1
Beta 5A 0,98	9,67%	5,27%	51,1	52,2	53,4	54,6	55,9	57,2	58,6

Millones de € excepto nº de acciones (M de acciones)