

# Nestlé

## Nahrungsmittel

Kurs N: CHF 51.40

Bloomberg: NESN VX

Börsenkapitalisierung: CHF 174 Mrd

Nachhaltiges Anlageuniversum: Nein

Patrik Schwendimann

+41 44 292 22 21

patrik.schwendimann@zkb.ch

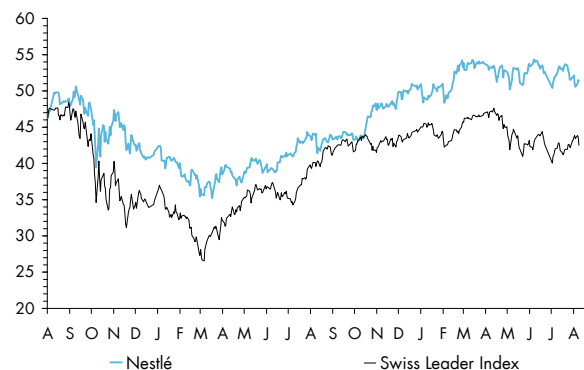
ZKB Schuldnerating: AA+

SIX Telekurs: NESN

Free Float: 100 %

12. August 2010

## Marktgewichten



### Kennzahlen

in CHF	2009	2010(S)	2011(S)		2009	2010(S)	2011(S)
GpA	2.92	11.1	3.45	KGV	17.6x	4.6x	14.9x
– Wachstum	–40.0 %	278.7 %	–68.8 %	EV/EBITDA	9.2x	9.4x	8.8x
Dividendenrendite	3.11 %	3.50 %	3.70 %	EBITA-Marge	14.6 %	13.6 %	13.9 %

\*GpA 2010(S) ohne a.o. Gewinn Alcon-Verkauf = CHF 3.24

Quelle: ZKB

## Faire Bewertung von Nestlé

### Marge top, organisches Wachstum leicht enttäuschend

Nestlé hat für das 1. Halbjahr 2010 folgende Eckwerte ausgewiesen, die insgesamt im Rahmen der Erwartungen lagen: Umsatz –1.6 %, EBITA –9.2 %, Reingewinn inkl. Gewinnbeitrag Alcon +7.5 %, GpA +13.5 % auf CHF 1.60. Die EBITA-Marge der weitergeführten Aktivitäten (ohne Alcon) konnte um starke 60 Basispunkte (Bps) auf 13.0 % verbessert werden, trotz um 14 % höherer Marketingkosten in Lokalwährungen. Dagegen hat sich das organische Umsatzwachstum von 6.1 % im 1. Quartal auf 5.3 % im 2. Quartal trotz der tieferen Vorjahresbasis verlangsamt. Im 1. Halbjahr gelang damit ein organisches Wachstum von 5.7 % (Unilever 3.8 %, Danone 7.0 %). Während das organische Umsatzwachstum in Asien/Afrika und Amerika mit 9.0 % bzw. 6.1 % stark war, hat es sich in Europa vom 1. auf das 2. Quartal von 3.4 % auf 1.0 % verlangsamt (1. Halbjahr +2.2 %).

### Organisches Umsatzwachstum und EBITA-Marge

Produktbereich	Organisch	— EBITA-Marge —
Kaffee/Tee/Schokodrinke	+8.4 %	22.0 % (+20 Bps)
Wasser	+2.5 %	8.4 % (+10 Bps)
Milchprodukte/Speiseeis	+5.6 %	11.5 % (+50 Bps)
Nutrition	+6.2 %	19.0 % (+160 Bps)
Fertiggerichte/Küchenprodukte	+3.4 %	11.3 % (–90 Bps)
Schokolade/Süsswaren	+8.4 %	12.0 % (+70 Bps)
Heimtiernahrung (PetCare)	+5.1 %	17.6 % (+190 Bps)
Total	+5.7 %*	13.0 % (+60 Bps)

\*davon Mengenwachstum (RIG) +4.2 % und Preiswachstum +1.5 %

Quelle: Nestlé, ZKB

### Im 2. Halbjahr etwas mehr Gegenwind

Wir haben die Schätzung für den bereinigten GpA 2010 um 1.9 % auf CHF 3.24 erhöht, da Alcon vermutlich noch für ein weiteres Quartal konsolidiert wird. Für 2011 haben wir dagegen unsere GpA-Schätzung unverändert belassen, da die höhere EBITA-Margenannahme durch das tiefere Umsatzwachstum kompensiert wird. Wir gehen für 2010 von einer Verbesserung der um Alcon bereinigten EBITA-Marge von 40 Bps auf 13.6 % aus (bisher 13.4 %) und erwarten im 2. Halbjahr eine Steigerung von 25 Bps. Nestlé geht unverändert davon aus, dass die Inputkosten 2010 um 2 bis 3 % steigen werden. Im 1. Halbjahr lag der Anstieg jedoch noch leicht unter 2 %. Nestlé wird auch im 2. Halbjahr weiterhin stark in das Marketing investieren, um das Umsatzwachstum zu unterstützen. Nestlé erwartet neu für das Gesamtjahr ein organisches Umsatzwachstum von rund 5 % (bisher über 3.9 %), was wir ebenfalls so schätzen (bisher 5.4 %). Die Vorjahresbasis ist im 2. Halbjahr um 100 Bps höher.

### Hohe Bewertungsprämie zum Gesamtmarkt

Mit einem bereinigten 12-Monats-KGV von 15.3x (Danone 14.7x, Unilever 14.5x) weist Nestlé einen Abschlag von 7 % zum historischen KGV auf. Gegenüber dem Gesamtmarkt SPI besteht jedoch eine hohe KGV-Prämie von 35 %. Der durchschnittliche Abschlag gegenüber dem SPI betrug in den vergangenen zehn Jahren 4 %. Diese hohe Prämie limitiert u.E. das Kurspotenzial in den kommenden Monaten.

## Finanzzahlen

Nestlé (in CHF Mio)	2007	2008	2009	2010(S)	2011(S)	2012(S)
<b>Erfolgsrechnung</b>						
Total Umsatz	107 552	109 908	107 618	105 250	111 000	117 100
- Veränderung in %	9.2 %	2.2 %	-2.1 %	-2.2 %	5.5 %	5.5 %
Mengenwachstum in % (RIG)	4.4 %	2.8 %	1.9 %	3.3 %	3.3 %	3.5 %
Preis Anpassungen in %	3.0 %	5.5 %	2.2 %	1.7 %	1.7 %	2.0 %
Einfluss Akquis./Veräusserungen in %	1.4 %	1.7 %	-0.7 %	-5.5 %	0.5 %	0.0 %
Wechselkurseinflüsse in %	0.4 %	-7.8 %	-5.5 %	-1.7 %	0.0 %	0.0 %
Bruttogewinn	62 515	62 569	62 410	60 940	64 491	68 269
- in % des Umsatzes	58.1 %	56.9 %	58.0 %	57.9 %	58.1 %	58.3 %
EBITDA	18 235	18 925	19 068	17 561	18 774	20 070
Abschreibungen	-3 211	-3 249	-3 369	-3 300	-3 400	-3 500
EBITA vor Restrukturierungskosten	15 024	15 676	15 699	14 261	15 374	16 570
- Veränderung in %	12.9 %	4.3 %	0.1 %	-9.2 %	7.8 %	7.8 %
- in % des Umsatzes	14.0 %	14.3 %	14.6 %	13.6 %	13.9 %	14.2 %
Übriger Ertrag/Goodwillwertberichtigungen	-109	7704	-529	26500	0	0
Restrukturierungskosten	-481	-402	-200	-550	-600	-600
EBIT	14 434	22 978	14 970	40 211	14 774	15 970
- in % des Umsatzes	13.4 %	20.9 %	13.9 %	38.2 %	13.3 %	13.6 %
Nettofinanzergebnis	-916	-1145	-615	-700	-188	-292
Gewinn vor Ertragssteuern	13 518	21 833	14 355	39 512	14 585	15 678
Steuern (-)	-3 416	-3 787	-3 362	-3 706	-4 084	-4 390
Minderheiten	-733	-1012	-1365	-350	-375	-400
Nichtkons. Gesellschaften (L'Oréal)	1280	1005	800	990	1 070	1 170
Nicht weitergeführte Aktivitäten (2010: Alcon)	74.0			1025		
Reingewinn	10 649	18 039	10 428	37 471	11 196	12 058
- Veränderung in %	15.8 %	69.4 %	-42.2 %	259.33 %	-70.12 %	7.70 %
- in % des Umsatzes	9.9 %	16.4 %	9.7 %	35.6 %	10.1 %	10.3 %
<b>Geldflussrechnung</b>						
EBITDA	18 235	18 925	19 068	17 561	18 774	20 070
Investitionen ins Nettoumlaufvermögen	82	-1787	2442	-761	-811	-860
Operativer Cashflow	18 317	17 138	21 510	16 800	17 963	19 210
Investitionen ins Anlagevermögen	-4 971	-4 869	-4 641	-6 026	-4 773	-5 035
Cashflow nach Investitionen	13 346	12 269	16 869	10 774	13 190	14 174
<b>Bilanz</b>						
Bilanzsumme	115 361	106 215	110 916	122 385	120 836	125 076
Eigenkapital	54 776	54 916	53 631	75 294	75 602	81 398
- EK-Quote	47.5 %	51.7 %	48.4 %	61.5 %	62.6 %	65.1 %
Goodwill	33 423	30 637	27 502	27 502	27 502	27 502
- in % des EK	61.0 %	55.8 %	51.3 %	36.5 %	36.4 %	33.8 %
Nettoverschuldung	21 181	14 596	18 085	1 539	4 427	1 907
Gearing	0.4x	0.3x	0.3x	0.0x	0.1x	0.0x
<b>Rentabilitätskennzahlen</b>						
ROE	20.6 %	34.9 %	20.9 %	62.9 %	15.9 %	16.5 %
ROIC vor Goodwill	31.5 %	33.8 %	31.4 %	28.5 %	23.1 %	25.3 %
ROIC inkl. Goodwill	15.3 %	15.6 %	15.1 %	15.1 %	12.6 %	13.7 %
<b>Bewertungskennzahlen</b>						
Enterprise Value/EBITDA			9.2x	9.4x	8.8x	8.3x
Enterprise Value/Umsatz			1.6x	1.6x	1.5x	1.4x
Preis/Umsatz			1.7x	1.7x	1.5x	1.4x
Preis/Buchwert			3.8x	2.4x	2.4x	2.2x
KGV			17.6x	4.6x	14.9x	13.7x
<b>Daten pro Aktie</b>						
Gewinn	2.78	4.87	2.92	11.06	3.45	3.74
Eigenkapital	13.7	13.7	13.7	21.3	21.8	23.6
Operativer Cashflow	4.60	3.66	3.89	4.96	5.54	5.96
Dividende	1.22	1.40	1.60	1.80	1.90	2.00

Kapitalstruktur	Nennwert	Anzahl Aktien	Börsenkap.	Free Float	TK-Symbol	Val.-Nr.
Namen	CHF 0.10	3.389 Mrd	CHF 174 Mrd	100 %	NESN	3 886 335

\*Bereinigter GpA 2008 gemäss Nestlé CHF 2.82, bereinigter GpA 2010 geschätzt CHF 3.24

Quelle: ZKB