

PHILIPS diseña y fabrica productos de Salud (imagen, cuidados del paciente, clínicos y soluciones para casa), Iluminación (LED, iluminación profesional) y Consumo (aparatos, entretenimiento, personal y salud). Tiene 111 fábricas y 59 centros de I+D.

¿Por qué nos gusta? Es líder en tecnología sanitaria que permite avanzar en campos como la cirugía no invasiva o el cuidado a distancia a través de imagen. También es líder en iluminación (#1 en bombillas normales y LED y en sistemas profesionales con un margen superior a Osram). Ya vendido el negocio de audio y video su portafolio de aparatos de Consumo es atractivo en innovación. Ha reestructurado su negocio vendiendo 2 divisiones (semiconductores y TV), cambiando al 40% de los principales directivos y ha lanzado un plan de mejora de la productividad (Accelerate!). Philips es líder en su industria en incorporar la RSC en su gestión. Por ejemplo el 51% de sus ventas son ya de productos diseñados para reducir el impacto ambiental. También es líder del sector en transparencia respecto las emisiones de CO2. El mercado Healthtech hacia el que está centrando su estrategia crece a tasas anuales de entre el 5 y el 10%.

Valoración fundamental Utilizamos los datos del consenso de analistas que estiman un crecimiento de ventas anuales hasta 2019 del 3,5% y un margen operativo que recupera el 10%. El CAPEX es estable entorno al 3%/ventas y las necesidades de capital de trabajo entorno al 24%/ventas. Como valor terminal utilizamos el CFLO medio de 4 años (2016-2019) debido a la reestructuración del grupo (normalmente utilizamos 10 años). Con una tasa impositiva del 25%, un WACC del 8% y una g del 2% obtenemos un valor fundamental de 27 EUR/acción. DCF en la página 2.

Calidad de la Empresa El endeudamiento neto es moderado aunque ha incrementado por la adquisición de Vulcano, provocando que S&P bajase (julio 2015) el rating a BBB+/ESTABLE.

Riesgos El negocio de aparatos de consumo es cíclico y competitivo. El negocio de Salud puede verse afectado por los presupuestos públicos de los distintos países en los que opera.

Últimos Resultados Los ingresos del 2T16 crecen impulsados por el negocio de la salud: Personal Health (+9% ex divisa) y Connected Care & Health Information (+6%). Las ventas de Iluminación siguen cayendo empujadas por las bombillas tradicionales mientras el negocio de LEDs crece a doble dígito. Iluminación Profesional también crece. Los pedidos caen un 1% ajustados por divisa. El margen EBITA ajustado (9,3%) mejora en 90pb. Reitera las guías de 2016: crecimiento modesto y mejora del margen. Más detalle: <http://www.robustglobal.com/philips-resultados-3t-2016/>

RSC (1) Ambiental: Controlan y tienen objetivos de consumo en sus operaciones de CO2 (-23% vs 2007), energía (-7%, agua (+14%, por adquisición nuevas plantas), residuos (-7%) y químicos restringidos (-50%). También de sus productos: eficiencia energética (+7%), % productos verdes (45%/total) y I+D (+19%) **(2) Social:** Han identificado sus proveedores de riesgo, auditan el 90% de los mismos y monitorizan las mejoras que realizan. Les presionan para adoptar estándares (EICC, IDH) y han lanzado un programa para monitorizar el origen de los minerales (por el conflicto en Congo). 3 programas de ayuda aunque no informan de la cantidad monetaria total aportada **(3) Gobernanza:** Disponen de un Consejo independiente de 8 miembros (ley holandesa) que supervisa al Comité Ejecutivo. Comité de publicaciones y de remuneraciones. Los sueldos son públicos. Programa de remuneración a largo plazo. Tipo impositivo en 2013: 29%. **(4) Reporting:** Siguen los estándares GRI con calificación A+, Participan del Carbon Disclosure Project (puntuación 98/100) y informan extensivamente sobre RSC en la web y el informe anual. Cuadro RSC en la página 3

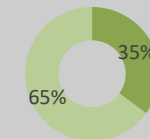
PHILIPS

Capitalización: 25.330Mn EUR

Trabajadores: 108.000

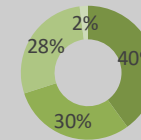
Cotización
27,21EUR

Accionistas

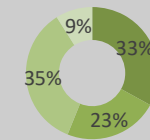


■ Fondos ■ Resto

Ingresos por línea de negocio y zona geográfica



■ Salud ■ Iluminación
■ Consumo ■ Otros



■ EEUU ■ Europa
■ Emergentes ■ Resto

Fundamentales

en millones de EUR

	2015	2016	2017E	2018E
INGRESOS	24.244	24.621	25.418	26.105
<i>Incremento (%)</i>	7,4%	1,6%	3,2%	2,7%
EBITDA	2.556	3.095	3.579	3.816
<i>Incremento (%)</i>	-25,4%	21,1%	15,6%	6,6%
<i>Margen s/ventas</i>	10,5%	12,6%	14,1%	14,6%
RESULTADO	645	1.374	1.626	1.815
<i>Incremento (%)</i>	-149,8%	113,1%	18,3%	11,6%
BPA	0,44	1,50	1,77	1,96
<i>Incremento (%)</i>	-	-	18,3%	10,4%
RATIOS				
PER	-	-	15,4x	14,0x
Dividendo	-	-	3,0%	3,1%
Deuda Neta/EBITDA	-	-	1,1x	1,1x

Koninklijke Philips NV	2012	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E	2019E	TACC	
									2015-19	2005-15
INGRESOS	24.795	23.394	22.672	24.081	24.639	25.421	25.735	27.607	3,5%	-2,3%
% crecimiento	9,8%	-5,6%	-3,1%	6,2%	2,3%	3,2%	1,2%	7,3%		
I+D	1.831	1.659	1.635	1.927	-	-	-	-		
% s/ingresos	7%	7%	7%	8%	-	-	-	-		
EBITDA	2.796	3.252	2.449	2.669	3.078	3.468	3.681	3.724	8,7%	-1,5%
% crecimiento	16,3%	16,3%	-24,7%	9,0%	15,3%	12,7%	6,2%	1,1%		
% margen	11,3%	13,9%	10,8%	11,1%	12,5%	13,6%	14,3%	13,5%		
D&A	1.143	1.140	1.014	961	1.095	1.130	1.144	1.227		
% s/ingresos	4,6%	4,9%	4,5%	4,0%	4,4%	4,4%	4,4%	4,4%		
EBIT	1.653	2.112	1.435	1.708	1.892	2.354	2.272	2.843	13,6%	1,2%
% crecimiento	6,3%	27,7%	-32,1%	19,0%	10,7%	24,4%	-3,5%	25,1%		
% margen	6,7%	9,0%	6,3%	7,1%	7,7%	9,3%	8,8%	10,3%		
Impuesto efectivo	58,0%	30,6%	14,1%	38,4%	-	-	-	-		
IS modelo 25%	413	528	359	427	473	589	568	711		
NOPLAT (EBIT-TAX +D&A)	2.383	2.724	2.090	2.242	2.514	2.895	2.847	3.359	10,6%	-1,9%
% s/capitalización	10%	11%	8%	9%	10%	12%	11%	13%		
CAPEX	-1.040	-857	-846	-957	-771	-780	-818	-1.005		
% s/ingresos	4,2%	3,7%	3,7%	4,0%	3,1%	3,1%	3,2%	3,6%		
Δ Capital de Trabajo (media 3a)	477	-331	-181	344	136	191	77	456		
% s/ingresos	22%	24%	25%	24%	24%	24%	24%	24%		
CF Libre Operativo (CFLO)	865	2.197	1.425	941	1.607	1.925	1.953	1.898	19,2%	-6,0%
% crecimiento	-49,4%	153,9%	-35,2%	-33,9%	70,8%	19,8%	1,4%	-2,8%		
Capital de trabajo										
Deudores	4.682	4.748	4.863	5.096						
Receivables - % of sales	19%	20%	21%	21%						
Inventarios	3.495	3.240	3.314	3.463						
Inventories - % of sales	14%	14%	15%	14%						
Acreeedores	2.839	2.462	2.499	2.673						
Payables - % of sales	11%	11%	11%	11%						
Total CT	5.338	5.526	5.678	5.886	6.004	6.195	6.271	6.728		
% s/ingresos	21,5%	23,6%	25,0%	24,4%	24,4%	24,4%	24,4%	24,4%		
Δ Capital de Trabajo	69	188	152	208	118	191	77	456		
CT - Thomson	454	-1.784	-839	-647						
Balance										
Total Debt	4.534	3.901	4.104	5.760						
CFLO/TotDebt	19%	56%	35%	16%						
Deuda Neta	734	1.439	2.207	4.100						
Valoración										
WACC 8%										
Crecimiento perpétuo 2%										
CFLO medio 4a (para valor teminal)								1.846		
CFLO 2016/2019 - valor presente								6.445		
CFLO terminal - valor presente								22.624		
Enterprise Value								29.069		
Deuda Neta								3.994		
Equity Value								25.075		
Número acciones (outstanding)								927		
Precio actual acción								27,32		
Capitalización								25.330		
Valor Objetivo								27,04		
Upside/(Downside)								-1%		
Precio Objetivo Consenso								27,50		
Múltiplos					2016E	2017E	2018E	2019E		
PER					18,4x	15,7x	14,3x	14,8x		
PER ajustado x deuda					21,3x	18,2x	16,6x	17,1x		
EV/EBITDA					9,5x	8,5x	8,0x	7,9x		
CFLO YIELD					6,4%	7,7%	7,8%	7,6%		

CUADRO RESPONSABILIDAD SOCIAL CORPORATIVA actualización: 14/05/2014

Δ	2013	2012	OBJETIVOS	NOTAS 2013
MEDIO AMBIENTE				
<small>meta/año/vs</small>				
OPERACIONES				
CO2 (t por Mn EUR de ventas / reducción total vs 2007)	9% 71t/-23%	65t/-25%	-40%/15/07	Por viajes a emergentes, uso de SF ₆ en iluminación y transporte aéreo para subsanar falta de producto. Compensado en parte por menor superficie de oficinas y compra de energía renovable.
CO2 (proveedores que han reportado)	69 / 80	0		Proveedores principales que han reportado
Energía (terajoules/Mn EUR ingresos)	5% 1.21	1.15		Por actividad industrial más intensa, viajes y logística
Agua (miles de m ³)	4% 5.044	4.857		Debido a incorporación de una empresa en China
Residuos totales (Kt)	5% 92	88		Por demolición en Holanda y adquisición en China
Residuos reciclados sobre el total	81%	76%	100%/15/	
Químicos restringidos (Kg)	9	55		Fruto de los programas de reducción
Químicos peligrosos (Kt)	40	70		Fruto de los programas de reducción
Químicos-componentes prdvs validados	95%			A través de la herramienta BOMCheck se coordinan.
ISO 14001 (sobre total centros)	80%	71%		
PRODUCTOS				
Eficiencia energética (mejora vs 2009)	19%	17%	50%/15/09	Supondrá (49Lum/Wt)
"Green Products" (s/ total ingresos)	51%	45%	50%/15	Logran objetivo con 2 años de antelación
I+D Green Innovation (en millones de EUR)	509	570	2000/15/10	
SOCIAL (10.000 proveedores de productos y componentes y 30.000 proveedores de servicios)				
PROVEEDORES				
Audit proveedores riesgo / incumplimientos por proveedor / subsanados / eliminados	259 / 12 / 77% / 15	224 / / 75% /		La mayoría son proveedores chinos y emergentes
Proveedores adheridos a IDH Electronics	15	8		IDH: Han extendido el programa al delta del Yangtze
Empresas programa CFSI de minerales	120			Forman una coalición para detectar minas en conflicto (Congo,...)
Fundidoras proveedores / % que cumplen	191/29%			piden info a los 349 (80% total) proveedores prioritarios
Proveedores - minerales - lista fundidores				Actualizan la lista de fundidores que utilizan. Es la 1ª empresa en publicarla. En 2012
Proveedores - estaño - IDH Indonesia				Evaluación extracción estaño Indonesia. Coordinado por Dutch Sustainable Trade Initiative IDH
Proveedores - estaño - CFTI				Control zonas conflicto en el Congo - Empezaron en septiembre de 2012
TRABAJADORES				
% se siente comprometido/puntos > media	75%/3	79%		Se ha aplicado un modelo nuevo. Lo miden bianualmente.
Violaciones principios / % comprobables	335/28%	375/26%		incrementan solo en Asia por mayor sensibilidad al tema
Violaciones GBP - Trato empleados	203/20%	205/13%		
Violaciones GBP - Integridad negocio	109/50%	119/42%		
Mujeres ejecutivas/jefas/comité ejecutivo	15%/19% /20%	14%/18 %/20%	30%/13/	27% promociones para ejecutivo fueron mujeres. A partir del 1/2013 el 30% de los miembros de los Consejos deben ser mujeres
Días baja por accidente laboral por 100 FTEs	0.28	0.31	0.26	
PROGRAMAS AYUDA				
Simply Health (países, voluntarios)	+BRA	1.400		
Philips Cares (voluntarios)	5.000	4.800		
World Coaches (paneles solares instalados)	100	100		dura 3 años. Instala paneles en comunidades en África y Suramérica.
GOVERNANZA				
Estructura				El Comité Ejecutivo (Consejo Administración + ciertos directivos) gestionan la empresa bajo el control del Consejo Supervisor (órgano independiente)
Consejos				Comité Ejecutivo: 10 miembros directivos / Consejo Supervisor: 8 miembros independientes
Comités				Comité de gobernanza y nominaciones, Comité de Remuneraciones y Comité de auditoría.
Representación trabajadores				Los trabajadores pueden organizarse en comités y sindicarse. Dichos comités tienen derecho a nombrar hasta 1/3 de los miembros del Consejo Supervisor.
Sueldos				Públicos a través del informe anual del Comité / en 2013 se ha adoptado un sistema de incentivos a largo plazo a través de acciones.
REPORTING				
GRI (nivel reporting / puntuación)	4.0 /	3.1 / A+		
Web RSC propia				Información extensa y bien presentada
Infirma Anual				Información extensa y bien presentada. El informe de sostenibilidad forma parte del informe anual desde el 2008. Se empezó a publicar de forma separada en 2003.
Carbon Disclosure Project (CDP)	A / 100	/ 98		Industry leader
PREMIOS				
VBDO				Gestión responsable Cadena de Suministro. 60 años consecutivo
Crystal Prize				Informe Anual más transparente de Holanda. Otorgado por el Ministerio de Asuntos Exteriores
DJ Sustainability				90/100. La mejor puntuación de la industria en tema ambiental.
Global 100 Most Sustainable Corporations				Ranking 7 - lo elabora Corporate Knights
Robeco SAM Sustainability Yearbook				

GUIAS ACCIÓN

Economía Circular. El 6/2013 Philips se establece como partner estratégico de la Fundación Ellen MacArthur con un programa de 2 años. Trabajarán sobre el negocio de reparación de aparatos de Salud de Philips y las actividades de reciclaje de Iluminación y Consumo. También es miembro del Circle Economy Netherlands.

A través de su programa EcoVisión han identificado los temas siguientes que encauzan sus actuaciones ambientales:

- Green Innovation: es el I+D que dedican exclusivamente para desarrollar Green Products y Green Technologies
 - Green Products: Diseñan productos (Eco Design) que mejoran el impacto ambiental en todo su ciclo. Atañe a las 3 divisiones. Los identifican el Green Logo de forma que el consumidor puede tomar rápidamente la decisión.
 - Green Operations: se centran en controlar las variables que más contribuyen al cambio climático en su proceso de fabricación.
 - Supplier Indicators: para centrar esfuerzos (pues tienen 10k proveedores de componentes y 30k de servicios) han identificado 594 de riesgo (por país, tipo de negocio,...) los cuales están dentro de su propio programa de auditoría
 - Chemicals Management: lista de sustancias reguladas, RSL, (prohibidas por ley o por Philips). Todos los proveedores deben utilizarla. Se alimenta de BOMcheck, plataforma de la industria electrónica
- Stakeholders con los que colaboran: WBCSD, EICC, CDP, CECED, CELMA, ECCR, COCIR, ELC, ERT, NEMA, ELCITIC, CEA, AHAM, HPRC, IDH, Enough, GoodElectronics, MakeITFair, FNV CIPEA, SOMO, AI y Greenpeace.

NOTAS (por orden alfabético)

- CDP: Carbon Disclosure Project
- CFSI: Conflict Free Source Initiative, dado el conflicto en Congo las empresas han dejado de comprar allí minerales colaborando al colapso de la economía. La CFTI identifica las minas que están fuera del conflicto
- EICC: Electronic Industry Citizenship Coalition, establece un código de conducta para las operaciones de las empresas y sus proveedores
- IDH: Sustainable Trade Initiative, se lanzó en 2011 y trata de mejorar las condiciones de trabajo en el sector electrónico en los países emergentes.
- Simply Healthy: programa para enseñar en escuelas, comunidades y a través de ONGs hábitos saludables de alimentación y de cuidado del medioambiente. Especialmente en países emergentes.