

Beltrán Palazuelo sobre Diageo

NOTA DEL EDITOR: Esta idea de inversión es obtenida de una carta trimestral del fondo DLTV Europe.

* * *

Diageo [LON: DGE] es la mayor empresa de bebidas alcohólicas del mundo (4.7% de la cuota de mercado). Es propietaria de marcas tan reputadas como Johnnie Walker, Tanqueray, Baileys, Don Julio, Casamigos o Guinness.

En nuestra opinión tener las mejores marcas, y ser la empresa más grande del mundo de bebidas alcohólicas, te da unas ventajas competitivas muy marcadas en el gasto en marketing (+4,000\$m anualmente) y en la capacidad de distribución. Además, ser el más grande te permite innovar internamente el desarrollo de nuevas marcas/productos y también te da el pulmón financiero para posibles adquisiciones futuras que refuerzan tu gama de productos.

Desde el año 2007 al año 2023, Diageo ha crecido las ventas a una tasa cercana al 6% anual, además de haber crecido el beneficio operativo a una tasa del 7.6% anual. También es importante mencionar que el beneficio por acción ha crecido a más del 9% anual (300% en 16 años). Actualmente, Diageo está recomprando alrededor del 1.5% de sus propias acciones anualmente, además de pagar un dividendo anual del 2.5% a precios actuales.

En el año 2023 el retorno sobre capital empleado fue del 14% (de más del 20% si quitamos el Goodwill e intangible de las adquisiciones). El retorno sobre los recursos propios (Book Value) fue del 48%.

Con este conjunto de datos podemos visualizar que estamos ante un negocio que crece, un negocio recurrente, y un negocio con buenos retornos sobre capital empleado. También podemos afirmar, que Diageo posee ventajas competitivas y barreras de entrada, y que estas son sostenibles en el tiempo. (acaso un consumidor va a dejar de tomar Johnnie Walker o Don Julio, porque le suban el precio de la botella un 2-3%, creo que no).

¿Qué ha ocurrido para que en DLTV podamos comprar un magnífico negocio a precios atractivos? Durante el 2021, 2022 y parte del 2023, la economía mundial sufrió tensiones en la cadena de suministro y tensiones inflacionistas (a Diageo sobre todo le afectó la subida del vidrio, transporte y otras materias primas). Esto provocó que Diageo tuviese que subir precios de forma contundente para mantener márgenes, lo que provocó que ciertos actores en el mercado comprasen más producto de lo que necesitaban (sobre estocaje), en un intento de mitigar los incrementos de precio.

Este conjunto de hechos; inflación alta y consumidor mundial animado, comenzaron a remitir en el 2023, con la consecuente reacción de los distribuidores a bajar inventario, lo que ha provocado que el volumen de ventas en Diageo decrezca (-4-5% aproximadamente para este FY24. Sin embargo, las ventas se van a quedar planas por el +4-5% de price/mix). Esto ha hecho que el mercado entre en pesimismo y que la acción de Diageo haya caído más de un 30% en los últimos 18 meses, produciendo que el múltiplo de valoración haya caído de casi 30x beneficios a 18-19x beneficios.

Teniendo una visión de largo plazo, creemos que el desestocaje va a ser algo temporal (18 meses máximo) y que en los siguientes años, Diageo será capaz de aumentar el volumen en un 1-2%, subir precios un 1-2% y mejorar el mix un 2-3%. Lo que implicará un incremento de ventas de entre el 5-7% y una ligera expansión de márgenes.

Creemos que en DLTV obtendremos rentabilidades anuales atractivas con nuestra inversión en Diageo en torno al 10-11% anual. También consideramos que Diageo cumple todos los parámetros que le pedimos a una inversión. Además, remarcamos que, si fuésemos un inversor con etiqueta, ahora mismo Diageo sería una inversión value, quality y growth, es decir, que cumpliría todos los parámetros.