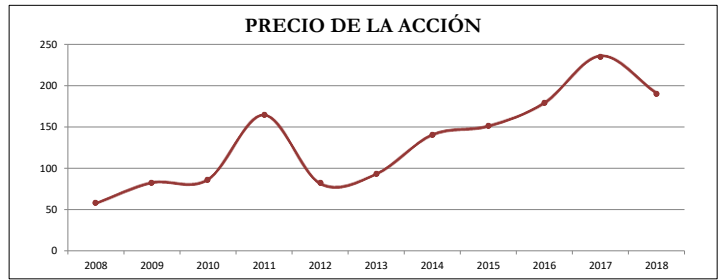
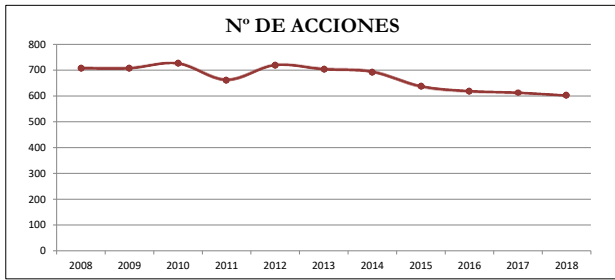


Fecha del Informe: 31/05/2019  
 Cierre del año fiscal: 31 Diciembre

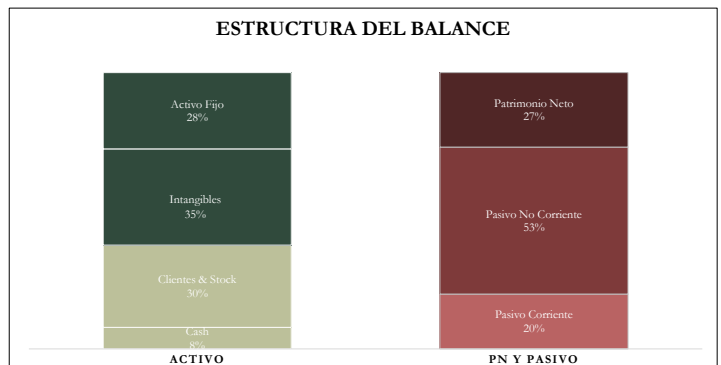
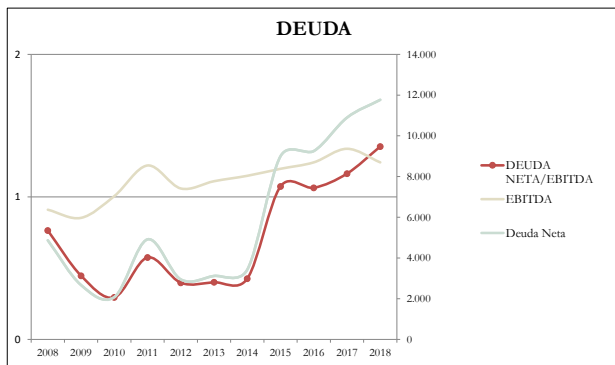


2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019 (e)	(En fecha de Cierre del año Fiscal)
707	707	726	662	719	703	694	637	619	613	602	602	Nº de Acciones (Millones)
	-0,07%	2,66%	-8,75%	8,61%	-2,18%	-1,38%	-8,13%	-2,90%	-0,97%	-1,75%	-1,60%	Δ Nº de Acciones vs Año Anterior
												Crecimiento Medio Anual
57,54	82,67	86,30	164,32	81,73	92,85	140,25	150,64	178,57	235,37	190,54	160,58	Precio de la Acción (\$)
40,692	58,423	62,611	108,780	58,764	65,301	97,277	95,988	110,481	144,211	114,705	96,669	Capitalización (Millones \$)

RECOMPRA DE ACCIONES - PUNTUACIÓN

Recompras 5

Lleva a cabo un programa de fuerte Recompra de Acciones y en los últimos 10 años las ha reducido a un ritmo del 1,6%.



2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019 (e)	(\$ Millones)
9.598	10.795	12.215	12.303	12.240	13.630	12.733	10.986	11.726	14.277	13.709	13.709	ACTIVO CORRIENTE
1.849	3.040	3.377	1.897	2.219	2.883	2.581	1.798	2.398	3.053	2.853	2.853	Tesorería (Cash)
3.013	2.639	3.155	3.706	3.416	3.837	3.864	3.518	3.385	4.034	4.366	4.366	Inventarios (Stock)
4.736	5.116	5.683	6.700	6.605	6.910	6.288	5.670	5.943	7.190	6.490	6.490	Otros Activos
16.195	16.455	17.941	18.906	19.376	20.246	20.817	21.732	21.800	23.710	22.791	22.791	ACTIVO NO CORRIENTE
7.151	7.174	8.640	8.485	8.963	9.310	9.033	11.850	11.486	13.449	12.708	12.708	Intangibles + Fondo de Comercio (Goodwill)
28%	26%	29%	27%	28%	27%	27%	36%	35%	35%	35%	35%	% INTANGIBLES / TOTAL ACTIVO
25.793	27.250	30.156	31.209	31.616	33.876	33.550	32.718	32.906	37.987	36.500	36.500	TOTAL ACTIVO
5.839	4.897	6.089	5.964	5.441	6.200	7.498	7.118	6.219	7.687	7.244	7.244	PASIVO CORRIENTE
1.552	613	1.269	106	682	1.085	1.683	2.044	972	1.853	1.211	1.211	Deuda Financiera a Corto Plazo
4.287	4.284	4.820	5.858	4.759	5.115	5.815	5.074	5.247	5.834	6.033	6.033	Otros Pasivos Corrientes
9.650	9.051	8.050	12.103	10.313	9.636	8.104	13.853	16.344	18.678	19.408	19.408	PASIVO NO CORRIENTE
5.166	5.097	4.183	6.705	4.484	4.916	4.326	8.753	10.678	12.096	13.411	13.411	Deuda Financiera a Largo Plazo
15.489	13.948	14.139	18.067	15.754	15.836	15.602	20.971	22.563	26.365	26.652	26.652	TOTAL PASIVO
10.304	13.302	16.017	13.142	15.862	18.040	17.948	11.747	10.343	11.622	9.848	9.848	TOTAL PATRIMONIO NETO (PN)
22.227	23.753	25.995	34.317	28.348	30.679	32.416	36.575	37.907	39.115	40.636	40.636	Reservas
424	538	354	33	442	465	446	39	45	59	52	52	Intereses Minoritarios
40%	49%	53%	42%	50%	53%	53%	36%	31%	31%	27%	27%	AUTONOMÍA FINANCIERA
1,64	2,20	2,01	2,06	2,25	1,70	1,54	1,89	1,89	1,86	1,89	1,89	RATIO DE LIQUIDEZ
0,32	0,62	0,55	0,32	0,41	0,47	0,34	0,25	0,39	0,40	0,39	0,39	TEST ÁCIDO
4.869	2.670	2.075	4.914	2.947	3.118	3.428	8.999	9.252	10.896	11.769	11.769	Deuda Neta
60%	51%	47%	58%	50%	47%	47%	64%	69%	69%	73%	73%	Ratio de Deuda
38%	35%	43%	33%	35%	39%	48%	34%	28%	29%	27%	27%	Calidad de la Deuda
0,76	0,45	0,29	0,58	0,40	0,40	0,43	1,07	1,06	1,16	1,35	1,35	DEUDA NETA/EBITDA

BALANCE - PUNTUACIÓN

Intangibles 1

Algo elevados y se encuentra por encima de PN e Inmovilizado, le ponemos un punto porque al ser una empresa tan reconocida su nivel de Intangibles es razonable

Deuda 3

Deuda controlada pero ratio Deuda/Ebitda creciente. Debemos estar atentos a su evolución.

Liquidez 4

El ratio de liquidez muestra una correcta Solvencia Financiera, la empresa puede cubrir sus deudas a corto plazo con cierta comodidad.

Reservas 4

Siempre aumenta las reservas excepto el año 2012. Esperamos que siga la tendencia.

Autonomía Financiera 2

El Patrimonio Neto parece algo pequeño, pero se debe a que la empresa utiliza gran parte de las reservas que acumula cada año para Recomprar Acciones.

El Balance se muestra solvente, buena Relación de Corrientes y una Deuda controlada.

La Autonomía Financiera es mejor de lo que parece, ya que utiliza las Reservas para Recompra de Acciones y pago de Dividendos.

El único "pero" es que los Intangibles son un poco elevados, y éstos no dejan de ser activos ficticios.

## CUENTA DE RESULTADOS

2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019 (e)	(\$ Millones)
25.269	23.123	26.662	31.821	29.611	29.904	30.871	30.274	30.109	31.657	32.765	2,63%	Ventas Δ Ventas vs Año Anterior Crecimiento Medio Anual
6.371	5.971	7.038	8.543	7.414	7.771	8.037	8.381	8.697	9.364	8.695	8,89%	EBITDA
5.218	4.814	5.918	7.135	6.178	6.483	6.666	6.946	7.223	7.820	7.207	7,23%	EBIT
5.108	4.632	5.755	7.026	6.031	6.351	6.562	6.823	7.053	7.548	7.000		EBT
3.460	3.193	4.085	4.956	4.283	4.444	4.659	4.833	5.050	4.869	5.349		Beneficio Neto
21%	21%	22%	22%	21%	22%	22%	23%	24%	25%	22%		Margen Operativo
14%	14%	15%	16%	14%	15%	15%	16%	17%	15%	16%		Margen Neto
13%	12%	14%	16%	14%	13%	14%	15%	15%	13%	15%		ROA
34%	24%	26%	38%	27%	25%	26%	41%	49%	42%	54%		ROE
34%	30%	33%	40%	33%	31%	31%	33%	37%	35%	33%		ROCE

## CUENTA DE RESULTADOS - PUNTUACIÓN

**Ventas** 2

Ha crecido a una media del 2,63% anual en los últimos 10 años, lo que no está mal, pero tampoco es un crecimiento muy acentuado.

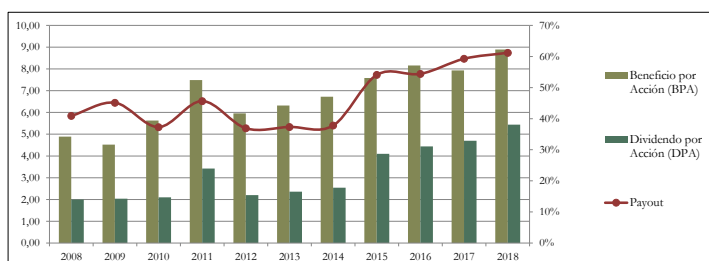
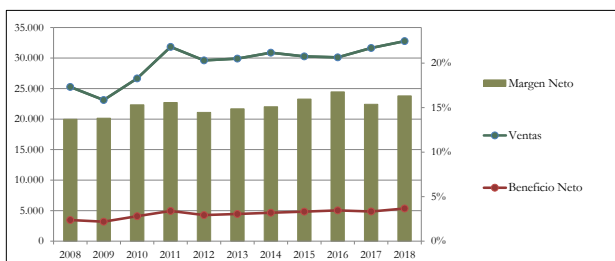
**Margen Neto** 5

El Margen Neto es elevado además de estable y ligeramente creciente.

**ROE/ROCE/ROA** 5

Presenta unos Ratios de Rentabilidad que demuestran una enorme calidad del negocio. Además se han incrementado.

Las Ventas no crecen a un ritmo muy acentuado pero los Márgenes y los Ratios de Rentabilidad son excelentes.



## DIVIDENDO

2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019 (e)	(\$ Millones)	
4,89	4,52	5,63	7,49	5,96	6,32	6,72	7,58	8,16	7,93	8,89	8,58	Beneficio por Acción (BPA) Δ BPA vs Año Anterior Crecimiento Medio Anual	
	-7,6%	24,6%	33,0%	-20,4%	6,0%	6,3%	12,8%	7,7%	-2,8%	12,1%	6,16%		
2,00	2,04	2,10	3,42	2,20	2,36	2,54	4,10	4,44	4,70	5,44	5,71	Dividendo por Acción (DPA) Δ DPA vs Año Anterior	
	2,00%	2,94%	62,86%	-35,67%	7,27%	7,63%	61,42%	8,29%	5,86%	15,74%			
41%	45%	37%	46%	37%	37%	38%	54%	54%	59%	61%	67%	Payout	
3,48%	2,47%	2,43%	2,08%	2,69%	2,54%	1,81%	2,72%	2,49%	2,00%	2,86%	3,56%	Rentabilidad por Dividendo (RPD)	
												5,86% 9,67% 10,52%	Dividendo estimado en 5 años Dividendo estimado en 10 años Crecimiento Medio Anual

## DIVIDENDO - PUNTUACIÓN

**Dividendo** 1

Las Rentabilidades iniciales no son nunca muy elevadas. Aunque comprada a buenos precios, empiezan a ser interesantes.

**Crecimiento** 3

Crece a un 10,5% Medio Anual y además el Dividendo lleva creciendo por 60 años consecutivos.

**Payout** 3

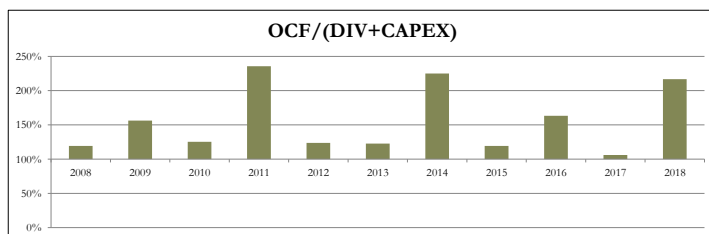
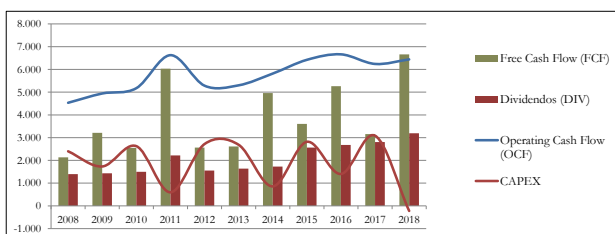
Se sitúa en un valor alto, y vemos que en los últimos años tiene una tendencia creciente.

Puntuación baja, pero es una gran empresa para inversión en dividendos crecientes (lleva 60 años aumentándolo de forma consecutiva)

El crecimiento medio anual del dividendo es correcto y comprada a buenos precios ofrece una rentabilidad inicial moderada.

El Payout se sitúa ya un poco alto. Si el BPA no crece a ritmos mayores, el DPA no podrá seguir aumentando al ritmo que lo viene haciendo

## CASH FLOW



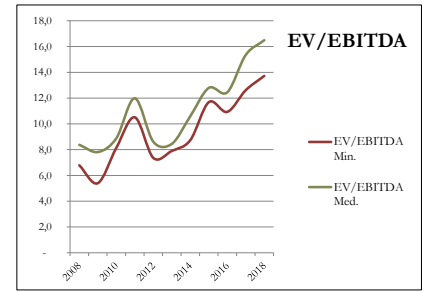
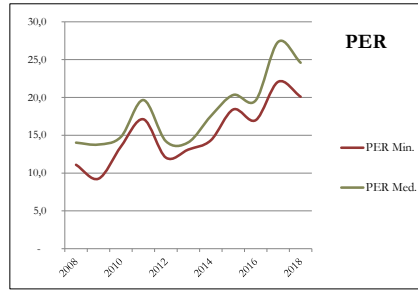
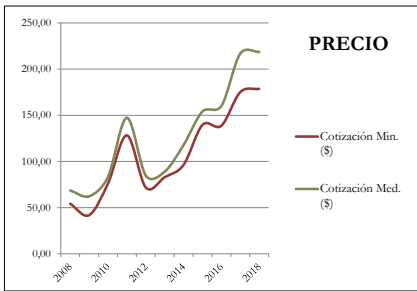
2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019 (e)	(\$ Millones)
4.533	4.941	5.174	6.626	5.284	5.300	5.817	6.420	6.662	6.240	6.439	6.439	Operating Cash Flow (OCF)
2.399	1.732	2.626	596	2.718	2.686	856	2.817	1.403	3.086	-222	-222	CAPEX
2.134	3.209	2.548	6.030	2.566	2.614	4.961	3.603	5.259	3.154	6.661	6.661	Free Cash Flow (FCF)
1.398	1.431	1.500	2.216	1.555	1.635	1.730	2.561	2.678	2.803	3.193	3.193	Dividendos (DIV)
1.153	1.157	1.120	1.408	1.236	1.288	1.371	1.435	1.474	1.544	1.488	1.488	Depreciaciones / Amortizaciones
119%	156%	125%	236%	124%	123%	225%	119%	163%	106%	217%	217%	OCF/(DIV+CAPEX)

## CASH FLOW - PUNTUACIÓN

**Cash Flow** 5

Operating Cash Flow creciente y estable, y siempre muy por encima del nivel de CAPEX, lo que nos lleva a un resultado de Free Cash Flow (FCF) siempre positivo y de forma muy holgada.

## ANÁLISIS - PRECIO HISTÓRICO



2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019 (e)	
11,8	18,3	15,3	21,9	13,7	14,7	20,9	19,9	21,9	29,7	21,4		PER (Cierre de Año Fiscal)
7,2	10,2	9,2	13,3	8,3	8,8	12,5	12,5	13,8	16,6	14,5		EV / EBITDA (Cierre de Año Fiscal)
82,90	82,67	90,44	166,26	97,62	94,96	139,35	168,65	181,40	258,63	258,63		Cotización Max. (\$)
54,26	41,83	76,10	128,19	71,79	82,85	96,28	139,56	138,69	175,04	178,62		Cotización Min. (\$)
68,58	62,25	83,27	147,23	84,71	88,91	117,82	154,11	160,05	216,84	218,63		Cotización Med. (\$)
14,0	13,8	14,8	19,7	14,2	14,1	17,5	20,3	19,6	27,3	24,6		PER Med.
11,1	9,3	13,5	17,1	12,0	13,1	14,3	18,4	17,0	22,1	20,1		PER Min.
43.242	32.231	57.286	89.776	54.564	61.386	70.208	97.927	95.060	118.143	119.298		EV Min.
53.369	46.662	62.487	102.377	63.850	65.645	85.144	107.195	108.272	143.751	143.381		EV Med.
6,8	5,4	8,1	10,5	7,4	7,9	8,7	11,7	10,9	12,6	13,7		EV/EBITDA Min.
8,4	7,8	8,9	12,0	8,6	8,4	10,6	12,8	12,4	15,4	16,5		EV/EBITDA Med.

## PRECIOS (SEGÚN HISTÓRICO)

Según <b>PER Med.</b>	\$187,75
Según <b>EV/EBITDA Med.</b>	\$180,49
Según <b>Soporte Cercano</b>	\$190,00
Según <b>PER Min.</b>	\$157,70
Según <b>EV/EBITDA Min.</b>	\$150,96
Según <b>Soporte Lejano</b>	\$170,00

## HORQUILLA DE PRECIOS

<b>1º PRECIO RAZONABLE</b>	<b>\$186,08</b>
<b>2º PRECIO RAZONABLE</b>	<b>\$159,55</b>

Estos precios son calculados según precios históricos. Se generan a partir de los ratios PER y EV/EBITDA medios y mínimos a partir de 2015.

## PUNTUACIÓN TOTAL

### SOLIDEZ

Intangibles	1
Deuda	3
Liquidez	4
Reservas	4
Autonomía Financiera	2

### RENTABILIDAD

Ventas	2
Margen Neto	5
Ratios	5
Corrección	5

### DIVIDENDO

Dividendo	1
Crecimiento	3
Payout	3
Recompras	5
Cash Flow	5

**DIVIDEND ST. - PUNTUACIÓN FINAL 3,43**

## CONCLUSIÓN

El Balance se muestra solvente, buena Relación de Corrientes y Deuda controlada. Aunque los Intangibles son un poco elevados.

Presenta unos Márgenes y Ratios de Rentabilidad muy altos lo que indica una gran calidad del negocio.

El Payout crece demasiado los últimos años. Confiamos en que la empresa continuará aumentando sus Dividendos, pero éstos crecerán a un mayor o menor ritmo dependiendo de la evolución del Beneficio Neto.

El Free Cash Flow es excelente, en los 10 años de análisis siempre tiene un resultado positivo y muy holgado.

En la corrección le damos 5 puntos ya que ha sido penalizada sin merecerlo en el apartado Dividendo.