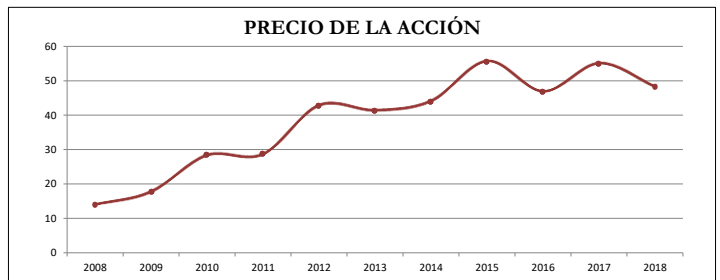
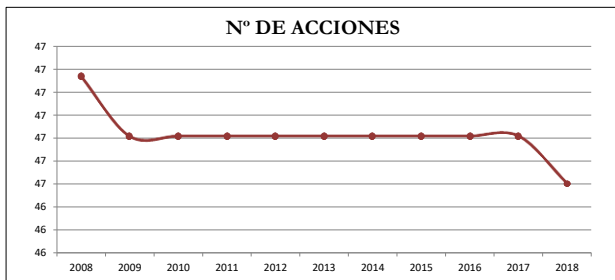


Viscofan (VIS)

Fecha del Informe: 07/06/2019
Cierre del año fiscal: 31 Diciembre



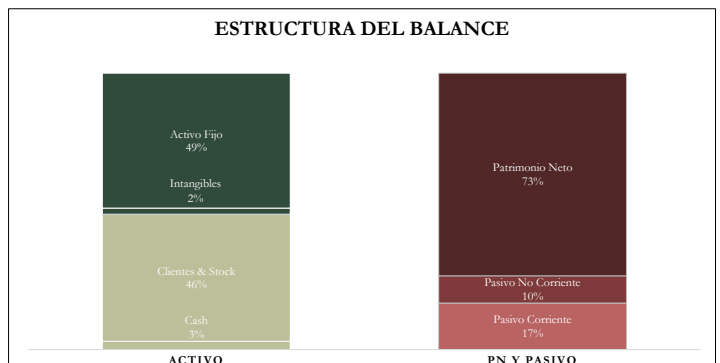
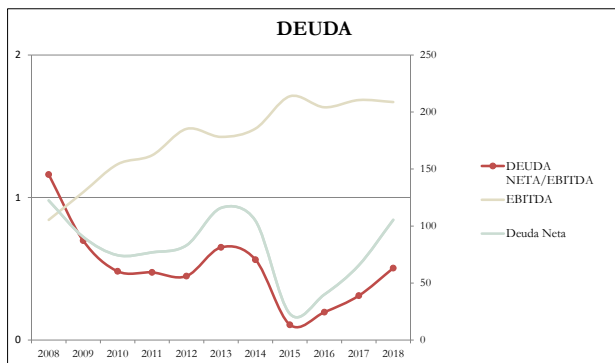
2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019 (e)	(En fecha de Cierre del año Fiscal)
47	47	47	47	47	47	47	47	47	47	47	47	Nº de Acciones (Millones)
	-0,28%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	-0,22%	-0,05%	Δ Nº de Acciones vs Año Anterior
14,06	17,76	28,36	28,66	42,81	41,35	44,06	55,64	46,85	55,01	48,12	45,12	Precio de la Acción (€)
657	828	1.322	1.336	1.995	1.927	2.053	2.593	2.183	2.564	2.238	2.098	Capitalización (Millones €)

RECOMPRA DE ACCIONES - PUNTUACIÓN

Recompras

3

Ligera Recompra de Acciones en 2018, pero poco significativa. Por lo general, el Nº de Acciones se mantiene de forma constante.



2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019 (e)	(€ Millones)
290	303	355	345	404	379	374	416	454	445	506	506	ACTIVO CORRIENTE
14	26	57	15	45	17	26	44	45	28	31	31	Tesorería (Cash)
157	150	159	175	198	203	189	209	230	239	284	284	Inventarios (Stock)
119	127	138	156	162	159	163	179	179	178	191	191	Otros Activos
307	313	334	352	373	412	503	416	477	516	528	528	ACTIVO NO CORRIENTE
12	14	17	18	16	16	14	18	16	19	23	23	Intangibles + Fondo de Comercio (Goodwill)
2%	2%	2%	3%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	% INTANGIBLES / TOTAL ACTIVO
596	616	689	697	778	791	877	832	931	961	1.034	1.034	TOTAL ACTIVO
168	154	182	164	196	174	166	116	119	114	174	174	PASIVO CORRIENTE
83	70	93	70	102	85	30	30	30	19	79	79	Deuda Financiera a Corto Plazo
85	84	89	95	94	89	81	86	89	94	94	94	Otros Pasivos Corrientes
125	117	101	84	83	95	135	83	104	120	102	102	PASIVO NO CORRIENTE
53	46	39	22	26	48	45	38	55	74	57	57	Deuda Financiera a Largo Plazo
293	271	283	248	279	269	301	199	223	233	276	276	TOTAL PASIVO
303	345	406	449	499	522	576	633	708	728	758	758	TOTAL PATRIMONIO NETO (PN)
229	267	312	335	387	441	483	536	592	651	701	701	Reservas
-	-	-	-	-	-	-	-	0	0	0	0	Intereses Minoritarios
51%	56%	59%	64%	64%	66%	66%	76%	76%	76%	73%	73%	AUTONOMÍA FINANCIERA
1,72	1,96	1,95	2,10	2,07	2,17	2,25	3,58	3,81	3,92	2,91	2,91	RATIO DE LIQUIDEZ
0,08	0,17	0,32	0,09	0,23	0,10	0,15	0,38	0,38	0,25	0,18	0,18	TEST ÁCIDO
122	91	74	77	83	116	105	23	40	66	105	105	Deuda Neta
49%	44%	41%	36%	36%	34%	34%	24%	24%	24%	27%	27%	Ratio de Deuda
57%	57%	64%	66%	70%	65%	55%	58%	53%	49%	63%	63%	Calidad de la Deuda
1,16	0,70	0,48	0,47	0,45	0,65	0,56	0,11	0,20	0,31	0,50	0,50	DEUDA NETA/EBITDA

BALANCE - PUNTUACIÓN

Intangibles

4

Sorprende ver que representen únicamente el 2% del Activo Total, sobre todo teniendo en cuenta sus numerosas adquisiciones y su gran inversión en I+D.

Deuda

4

Deuda Financiera baja y muy controlada, aunque aunque ha crecido un poco los últimos años.

Liquidez

5

Bastante alto, aunque es decreciente desde 2015, y la Caja representa únicamente el 3% del activo total.

Reservas

5

Las Reservas siempre aumentan. Punto muy positivo.

Autonomía Financiera

5

Muy alta, la empresa pertenece a sus Accionistas.

Balance casi impecable y muy sólido: Gran Autonomía Financiera, pocos Intangibles, y un Ratio de Liquidez muy alto.

Cabe mencionar que las Reservas han aumentado durante los 10 años de análisis.

Sin embargo, no termina de gustarnos la estructura de sus Activos Corrientes. Habrá que estar atento a la evolución de la Tesorería y el Stock.

CUENTA DE RESULTADOS

2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019 (e)	(€ Millones)
552	583	634	667	753	765	687	741	731	778	786		
	5,7%	8,6%	5,2%	12,9%	1,7%	-10,2%	7,8%	-1,3%	6,5%	1,0%		
											3,60%	Ventas Δ Ventas vs Año Anterior Crecimiento Medio Anual
105	130	154	162	185	178	185	214	204	211	209	213	EBITDA
68	91	110	120	140	130	136	161	154	155	146	149	EBIT
60	86	106	128	133	127	134	152	155	145	147		EBT
51	64	81	101	105	102	106	120	125	122	124		Beneficio Neto
12%	16%	17%	18%	19%	17%	20%	22%	21%	20%	19%		Margen Operativo
9%	11%	13%	15%	14%	13%	15%	16%	17%	16%	16%		Margen Neto
9%	10%	12%	15%	14%	13%	12%	14%	13%	13%	12%		ROA
17%	19%	20%	23%	21%	19%	18%	19%	18%	17%	16%		ROE
16%	21%	23%	23%	24%	20%	20%	25%	21%	20%	17%		ROCE

CUENTA DE RESULTADOS - PUNTUACIÓN

Ventas 3

Se encuentran estancadas los últimos años. El Crecimiento Medio Anual durante la última década es del 3,6%.

Margen Neto 4

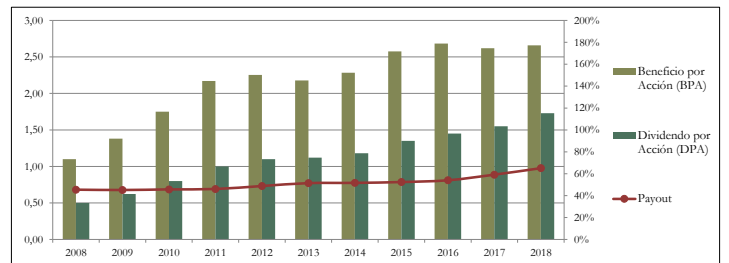
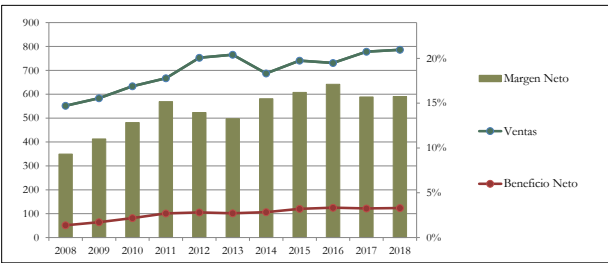
Bastante alto y además ha mejorado con el paso de los años, puesto que en 2008 era del 9%.

ROE/ROCE/ROA 4

Excelentes Ratios de Rentabilidad sobre todo teniendo en cuenta la dificultad de generar rendimiento con una Autonomía Financiera del 73%.

Las Ventas y el Beneficio siguen creciendo aunque a ritmos más bajos de lo que se esperaba. Si analizáramos las Ventas desde 2012, sacarían solamente 1 punto.

Márgenes y Ratios de Rentabilidad muy altos. Pero habrá que estar atentos, ya que en el Q1 de 2019 el Margen Neto se ha reducido 3 puntos.



DIVIDENDO

2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019 (e)	(€ Millones)
1,10	1,38	1,75	2,17	2,25	2,18	2,28	2,58	2,68	2,62	2,66	2,57	Beneficio por Acción (BPA)
	25,5%	26,8%	24,0%	3,9%	-3,4%	4,9%	12,7%	4,2%	-2,4%	1,5%		Δ BPA vs Año Anterior
											9,22%	Crecimiento Medio Anual
0,50	0,62	0,80	1,00	1,10	1,12	1,18	1,35	1,45	1,55	1,73	1,64	Dividendo por Acción (DPA)
	24,60%	28,41%	25,00%	10,00%	1,82%	5,36%	14,41%	7,41%	6,90%	11,61%		Δ DPA vs Año Anterior
45%	45%	46%	46%	49%	51%	52%	54%	59%	59%	65%	64%	Payout
3,56%	3,51%	2,82%	3,49%	2,57%	2,71%	2,68%	2,43%	3,09%	2,82%	3,60%		Rentabilidad por Dividendo (RPD)
											6,76%	Dividendo estimado en 5 años
											12,58%	Dividendo estimado en 10 años
											13,22%	Crecimiento Medio Anual

DIVIDENDO - PUNTUACIÓN

Dividendo 2

Las Rentabilidades iniciales no suelen ser muy elevadas, aunque comprada a buenos precios ofrece un Dividendo de partida interesante.

Crecimiento 5

El Dividendo ha crecido de manera muy acentuada. 13,22% Medio Anual.

Payout 3

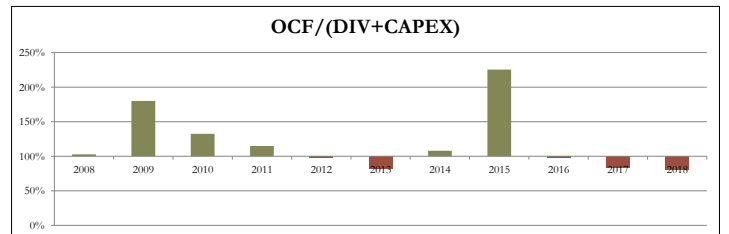
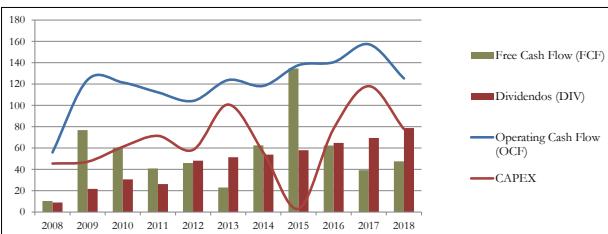
Todavía en niveles estables, pero ha aumentado mucho los últimos años.

El Dividendo Inicial ya resulta atractivo si se compra a buenos precios.

El Crecimiento Medio Anual ha sido muy elevado durante los 10 años de análisis, pero el Payout está aumentando de manera considerable.

Si no consiguen aumentar el BPA al mismo ritmo que aumentan el DPA, el crecimiento actual del Dividendo no será sostenible en el futuro.

CASH FLOW



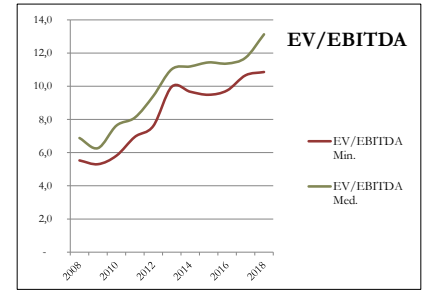
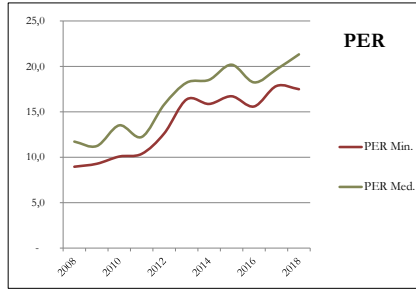
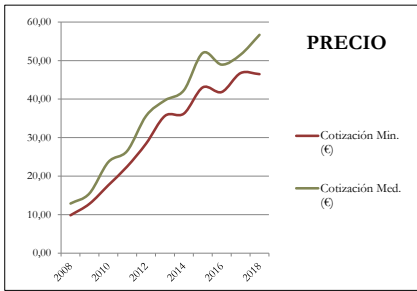
2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019 (e)	(€ Millones)
56	124	121	112	104	124	118	138	141	157	125		Operating Cash Flow (OCF)
45	47	61	71	58	101	56	3	78	118	78		CAPEX
10	77	60	41	46	23	62	135	62	39	47		Free Cash Flow (FCF)
9	22	31	26	48	51	54	58	65	69	79		Dividendos (DIV)
38	38	44	42	45	48	49	53	50	56	62		Depreciaciones / Amortizaciones
103%	180%	132%	115%	98%	81%	108%	225%	98%	84%	80%		OCF/(DIV+CAPEX)

CASH FLOW - PUNTUACIÓN

Cash Flow 0

Free cash flow (FCF) positivo durante los 10 años de análisis. Sin embargo, en estos 3 últimos ejercicios el FCF no ha sido suficiente para pagar los dividendos, y es un hecho que nos preocupa.

ANÁLISIS - PRECIO HISTÓRICO



2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019 (e)
12,8	12,9	16,2	13,2	19,0	19,0	19,3	21,6	17,5	21,0	18,1	PER (Cierre de Año Fiscal)
7,4	7,1	9,1	8,7	11,2	11,5	11,6	12,2	10,9	12,5	11,2	EV/ EBITDA (Cierre de Año Fiscal)
15,94	18,20	29,65	30,59	42,81	43,70	48,36	60,93	56,06	56,33	66,87	Cotización Max. (€)
9,85	12,81	17,64	22,51	28,45	35,65	36,24	43,04	41,84	46,75	46,48	Cotización Min. (€)
12,90	15,51	23,65	26,55	35,63	39,68	42,30	51,99	48,95	51,54	56,68	Cotización Med. (€)
11,7	11,2	13,5	12,2	15,8	18,2	18,5	20,2	18,2	19,7	21,3	PER Med.
9,0	9,3	10,1	10,4	12,6	16,4	15,9	16,7	15,6	17,8	17,5	PER Min.
583	688	896	1.126	1.409	1.777	1.794	2.029	1.990	2.244	2.267	EV Min.
725	813	1.176	1.314	1.744	1.965	2.076	2.446	2.321	2.468	2.741	EV Med.
5,5	5,3	5,8	6,9	7,6	10,0	9,7	9,5	9,7	10,7	10,9	EV/EBITDA Min.
6,9	6,3	7,6	8,1	9,4	11,0	11,2	11,4	11,4	11,7	13,1	EV/EBITDA Med.

PRECIOS (SEGÚN HISTÓRICO)

Según PER Med.	50,34 €
Según EV/EBITDA Med.	51,65 €
Según Soporte Cercano	50,00 €
Según PER Min.	42,92 €
Según EV/EBITDA Min.	43,93 €
Según Soporte Lejano	46,60 €

HORQUILLA DE PRECIOS

1º PRECIO RAZONABLE	50,66 €
2º PRECIO RAZONABLE	44,48 €

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	4
Deuda	4
Liquidez	5
Reservas	5
Autonomía Financiera	5

RENTABILIDAD

Ventas	3
Margen Neto	4
Ratios	4
Corrección	2

DIVIDENDO

Dividendo	2
Crecimiento	5
Payout	3
Recompras	3
Cash Flow	0

DIVIDEND ST. - PUNTUACIÓN FINAL 3,50

CONCLUSIÓN

Excelente Solidez Financiera: Pocos Intangibles, Deuda controlada, Ratio de Liquidez Alto, Gran Autonomía Financiera y Reservas siempre en Aumento.

Las Ventas y el Beneficio crecen menos de los esperados, aunque los Ratios de Rentabilidad son bastante elevados.

El Dividendo ha sido muy creciente pero el Payout también está aumentando de manera considerada. Si el Beneficio sigue creciendo a este ritmo, el Dividendo no podrá crecer de la manera que lo viene haciendo.

Gran Empresa que recibe con merecimiento una muy buena puntuación. No obstante, le quitamos 5 puntos en el apartado Corrección: 1) Liquidez, no termina de gustarnos la Composición de sus Activos Corrientes. 2) Ventas, estancadas los últimos 7 años. 3) Margen Neto, en el Q1 de 2019 lo reducen 3 puntos.