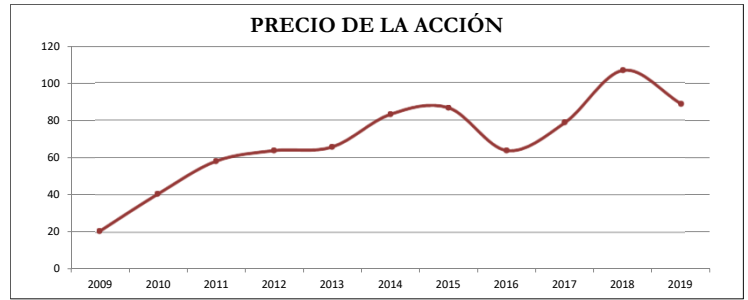
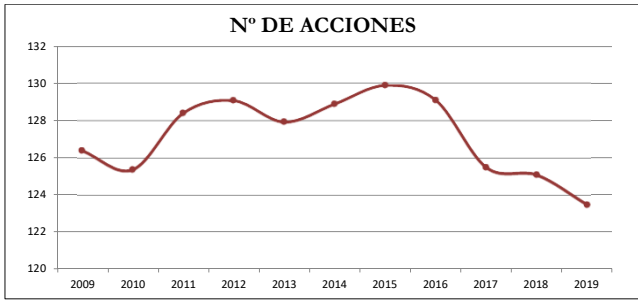


Fecha del Informe: 18/05/2019  
 Cierre del año fiscal: 31 Enero

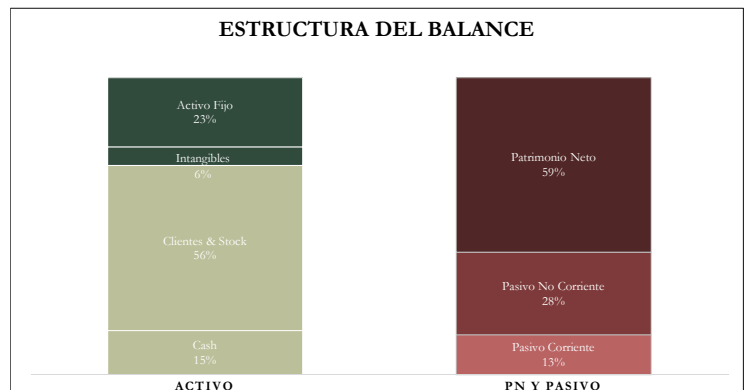
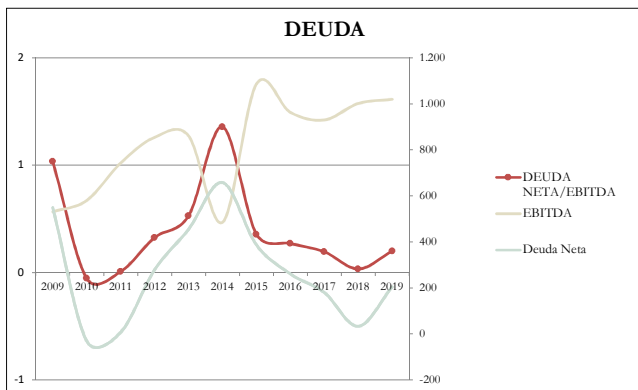


2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020 (e)	(En fecha de Cierre del año Fiscal)
126	125	128	129	128	129	130	129	126	125	124	124	Nº de Acciones (Millones)
	-0,81%	2,41%	0,53%	-0,89%	0,76%	0,78%	-0,62%	-2,79%	-0,32%	-1,28%	-0,23%	Δ Nº de Acciones vs Año Anterior
												Crecimiento Medio Anual
20,75	40,61	58,13	63,80	65,75	83,19	86,64	63,84	78,72	106,65	88,73	106,33	Precio de la Acción (\$)
2.623	5.092	7.464	8.235	8.412	10.723	11.255	8.242	9.879	13.342	10.958	13.132	Capitalización (Millones \$)

### RECOMPRA DE ACCIONES - PUNTUACIÓN

Recompras: 3

En el largo plazo la tendencia a reducir el nº de acciones es clara. Sin embargo, en los últimos años el nº de acciones se mantiene alrededor de 125M.



2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020 (e)	(\$ Millones)
2.049	2.446	2.685	2.890	3.152	3.228	3.509	3.508	3.574	3.983	3.760	3.760	ACTIVO CORRIENTE
160	786	682	434	505	346	730	844	928	971	793	793	Tesorería (Cash)
1.601	1.428	1.625	2.073	2.234	2.327	2.362	2.225	2.158	2.254	2.428	2.428	Inventarios (Stock)
287	232	378	383	412	556	417	440	488	759	539	539	Otros Activos
1.054	1.043	1.051	1.269	1.479	1.524	1.672	1.621	1.524	1.485	1.574	1.574	ACTIVO NO CORRIENTE
172	172	172	172	172	172	172	172	172	306	331	331	Intangibles + Fondo de Comercio (Goodwill)
6%	5%	5%	4%	4%	4%	3%	3%	3%	6%	6%	6%	% INTANGIBLES / TOTAL ACTIVO
3.102	3.488	3.736	4.159	4.631	4.752	5.181	5.130	5.098	5.468	5.333	5.333	TOTAL ACTIVO
602	600	480	627	587	697	658	730	633	725	718	718	PASIVO CORRIENTE
283	234	100	174	194	252	234	306	229	121	113	113	Deuda Financiera a Corto Plazo
319	366	380	453	393	444	424	424	404	604	605	605	Otros Pasivos Corrientes
912	1.005	1.078	1.183	1.433	1.322	1.672	1.470	1.436	1.495	1.484	1.484	PASIVO NO CORRIENTE
425	520	588	538	765	751	883	798	878	883	883	883	Deuda Financiera a Largo Plazo
1.514	1.605	1.558	1.810	2.020	2.018	2.330	2.200	2.069	2.220	2.202	2.202	TOTAL PASIVO
1.588	1.883	2.177	2.349	2.611	2.734	2.851	2.930	3.028	3.248	3.131	3.131	TOTAL PATRIMONIO NETO (PN)
971	1.151	1.325	1.463	1.671	1.682	1.951	2.013	2.078	2.114	2.046	2.046	Reservas
-	-	-	-	13	14	16	18	15	15	14	14	Intereses Minoritarios
51%	54%	58%	56%	56%	58%	55%	57%	59%	59%	59%	59%	AUTONOMÍA FINANCIERA
3,40	4,07	5,59	4,61	5,37	4,63	5,33	4,81	5,65	5,50	5,24	5,24	RATIO DE LIQUIDEZ
0,27	1,31	1,42	0,69	0,86	0,50	1,11	1,16	1,47	1,34	1,10	1,10	TEST ÁCIDO
548	-32	7	278	454	658	387	260	179	33	204	204	Deuda Neta
49%	46%	42%	44%	44%	42%	45%	43%	41%	41%	41%	41%	Ratio de Deuda
40%	37%	31%	35%	29%	35%	28%	33%	31%	33%	33%	33%	Calidad de la Deuda
1,03	-0,05	0,01	0,33	0,53	1,36	0,36	0,27	0,19	0,03	0,20	0,20	DEUDA NETA/EBITDA

### BALANCE - PUNTUACIÓN

Intangibles: 5

Muy pocos Intangibles, aún tratándose de una marca tan mundialmente conocida como Tiffany.

Deuda: 4

La Deuda Neta es despreciable. Debería sacar un 5 en este apartado.

Liquidez: 5

Ratio de Liquidez muy alto, incluso eliminando el stock, el Test Ácido es superior a 1. Denota mucha prudencia.

Reservas: 4

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

Autonomía Financiera: 5

Autonomía Financiera muy alta. Los activos de Tiffany están en manos de sus accionistas.

Vemos que es un Balance excelente. Nº de acciones decreciente, Intangibles bajos, Deuda Neta despreciable, Ratio de Liquidez muy alto, Reservas crecientes y Autonomía Financiera muy alta.

Es difícil encontrar un Balance tan limpio.

## CUENTA DE RESULTADOS

2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020 (e)	(\$ Millones)
2.849	2.710	3.085	3.643	3.794	4.031	4.250	4.105	4.002	4.170	4.442		
	-4,9%	13,9%	18,1%	4,2%	6,2%	5,4%	-3,4%	-2,5%	4,2%	6,5%	4,54%	Ventas Δ Ventas vs Año Anterior Crecimiento Medio Anual
530	580	743	854	861	485	1.086	963	930	1.001	1.019	1.063	EBITDA
395	440	595	708	697	304	891	760	721	795	790	830	EBIT
366	390	547	665	644	255	738	710	677	761	744		EBT
220	265	368	439	416	181	484	464	446	370	586		Beneficio Neto
14%	16%	19%	19%	18%	8%	21%	19%	18%	19%	18%		Margen Operativo
8%	10%	12%	12%	11%	5%	11%	11%	9%	9%	13%		Margen Neto
7%	8%	10%	11%	9%	4%	9%	9%	9%	7%	11%		ROA
14%	14%	17%	19%	16%	7%	17%	16%	15%	11%	19%		ROE
18%	24%	27%	27%	23%	9%	28%	24%	22%	24%	24%		ROCE

## CUENTA DE RESULTADOS - PUNTUACIÓN

**Ventas** 3

Tendencia creciente, aunque no muy estable. En su conjunto crecen una media de 3,60% anual.

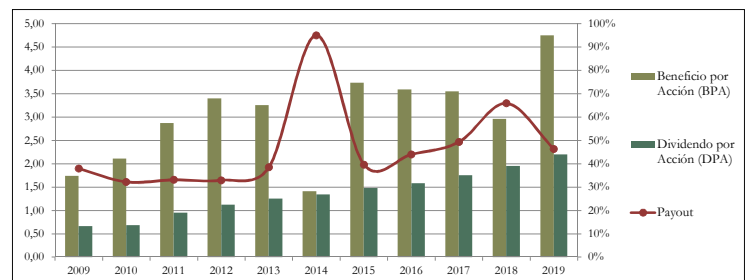
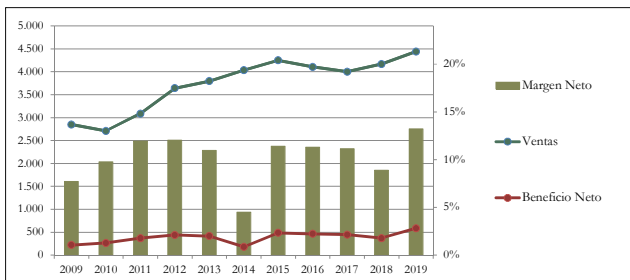
**Margen Neto** 4

El Margen Neto suele estar entre 10% y 12%, valores buenos. En 2014, Tiffany tuvo que pagar una multa en un litigio contra Swatch. Fue un evento puntual.

**ROE/ROCE/ROA** 4

Ratios razonablemente altos, que con una Autonomía Financiera tan alta parecen peores de lo que realmente son. Debería puntuar 5 aquí.

Las Ventas crecen lentamente, puesto que es un negocio muy consolidado. Sin embargo el Margen Neto y los Ratios de Rentabilidad son muy altos, lo que indica que aunque no sea un negocio que vaya a explotar, es muy rentable.



## DIVIDENDO

2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020 (e)	(\$ Millones)		
1,74	2,11	2,87	3,40	3,25	1,41	3,73	3,59	3,55	2,96	4,75	4,94	Beneficio por Acción (BPA)		
	21,3%	36,0%	18,5%	-4,4%	-56,6%	164,5%	-3,8%	-1,1%	-16,6%	60,5%	10,56%	Δ BPA vs Año Anterior Crecimiento Medio Anual		
0,66	0,68	0,95	1,12	1,25	1,34	1,48	1,58	1,75	1,95	2,20	2,28	Dividendo por Acción (DPA)		
	3,03%	39,71%	17,89%	11,61%	7,20%	10,45%	6,76%	10,76%	11,43%	12,82%	4,6%	Δ DPA vs Año Anterior		
38%	32%	33%	33%	38%	95%	40%	44%	49%	66%	46%	4,6%	Payout		
3,18%	1,67%	1,63%	1,76%	1,90%	1,61%	1,71%	2,47%	2,22%	1,83%	2,48%	2,14%	Rentabilidad por Dividendo (RPD)		
												3,91%	Dividendo estimado en 5 años	
													7,15%	Dividendo estimado en 10 años
													12,79%	Crecimiento Medio Anual

## DIVIDENDO - PUNTUACIÓN

**Dividendo** 0

Tiffany reparte un dividendo moderadamente bajo, pero lleva repartiéndolo desde 1988 y creciente desde hace 15 años.

**Crecimiento** 4

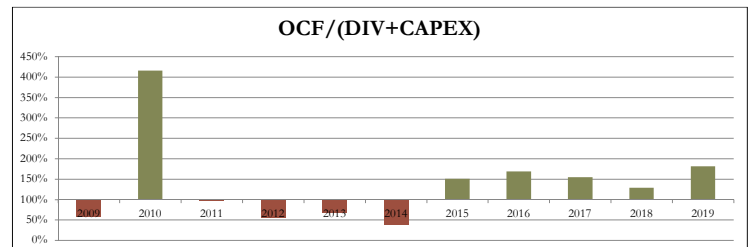
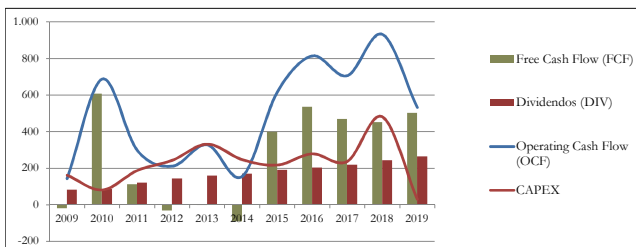
Crecimiento medio anual de 12% si tenemos en cuenta los últimos 10 años. Recientemente este crecimiento anual ronda el 10%.

**Payout** 5

El payout suele estar entre 30% y 50%, excepto en años puntuales.

Dividendo bajo pero creciente y sostenible, que mantiene ratios de Payout bajos.

## CASH FLOW



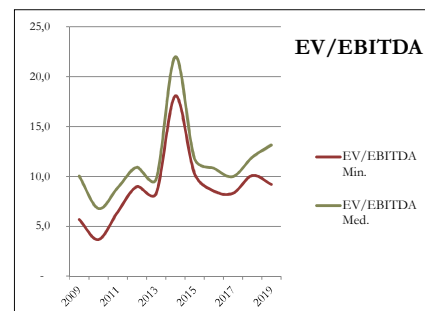
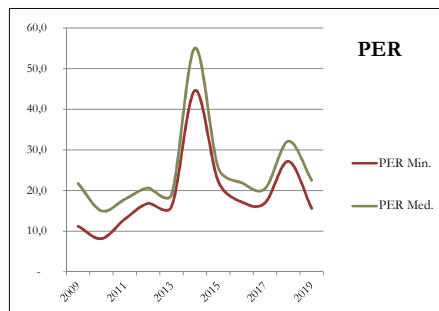
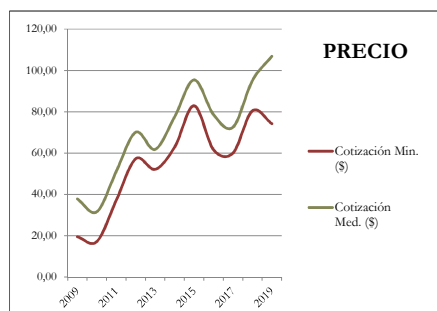
2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020 (e)	(\$ Millones)
142	687	299	211	328	155	615	814	706	932	532		Operating Cash Flow (OCF)
162	81	187	243	331	247	217	278	237	481	30		CAPEX
-19	606	112	-32	-3	-92	398	535	469	451	502		Free Cash Flow (FCF)
82	85	120	143	159	170	191	203	219	243	264		Dividendos (DIV)
136	139	148	146	164	181	194	203	209	207	229		Depreciaciones / Amortizaciones
58%	415%	97%	55%	67%	37%	151%	169%	155%	129%	181%		OCF/(DIV+CAPEX)

## CASH FLOW - PUNTUACIÓN

**Cash Flow** 0

Lo Flujos de Caja son muy erráticos. Algunos años el FCF es inferior a los dividendos distribuidos y en otros mucho mayor. Últimamente esto se está estabilizando. Debería puntuar mejor aquí.

## ANÁLISIS - PRECIO HISTÓRICO



2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020 (e)	
11,9	19,2	20,3	18,8	20,2	59,0	23,2	17,8	22,2	36,0	18,7		PER (Cierre de Año Fiscal)
6,0	8,7	10,1	10,0	10,3	23,5	10,7	8,8	10,8	13,4	11,0		EV / EBITDA (Cierre de Año Fiscal)
56,10	46,01	65,16	82,91	71,45	92,28	107,92	95,70	85,02	109,71	139,50		Cotización Max. (\$)
19,48	17,21	37,20	57,29	52,16	62,89	82,93	61,65	60,09	80,47	74,21		Cotización Min. (\$)
37,79	31,61	51,18	70,10	61,81	77,59	95,43	78,68	72,56	95,09	106,86		Cotización Med. (\$)
21,7	15,0	17,8	20,6	19,0	55,0	25,6	21,9	20,4	32,1	22,5		PER Med.
11,2	8,2	13,0	16,9	16,0	44,6	22,2	17,2	16,9	27,2	15,6		PER Min.
3,011	2,126	4,783	7,673	7,127	8,764	11,159	8,219	7,720	10,100	9,369		EV Min.
5,325	3,932	6,578	9,327	8,361	10,658	12,782	10,417	9,285	11,929	13,401		EV Med.
5,7	3,7	6,4	9,0	8,3	18,1	10,3	8,5	8,3	10,1	9,2		EV/EBITDA Min.
10,0	6,8	8,9	10,9	9,7	22,0	11,8	10,8	10,0	11,9	13,1		EV/EBITDA Med.

### PRECIOS (SEGÚN HISTÓRICO)

Según PER Med.	\$121,09
Según EV/EBITDA Med.	\$97,57
Según Soporte Cercano	\$80,00
Según PER Min.	\$97,95
Según EV/EBITDA Min.	\$78,22
Según Soporte Lejano	\$74,00

### HORQUILLA DE PRECIOS

1º PRECIO RAZONABLE **\$99,55**

2º PRECIO RAZONABLE **\$83,39**

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	5
Deuda	4
Liquidez	5
Reservas	4
Autonomía Financiera	5

#### RENTABILIDAD

Ventas	3
Margen Neto	4
Ratios	4
Corrección	5

#### DIVIDENDO

Dividendo	0
Crecimiento	4
Payout	5
Recompras	3
Cash Flow	0

**DIVIDEND ST. - PUNTUACIÓN FINAL 3,64**

### CONCLUSIÓN

Empresa muy sólida.

El Balance es impecable.

La Cuenta de Resultados muestra unas ventas moderadamente crecientes pero con Márgenes y Ratios de Rentabilidad muy altos.

El Estado de Flujos de Caja que es algo errático pero suficiente y cada vez más estable.

En el apartado de corrección le damos la máxima nota porque en varios apartados ha merecido puntuar más.