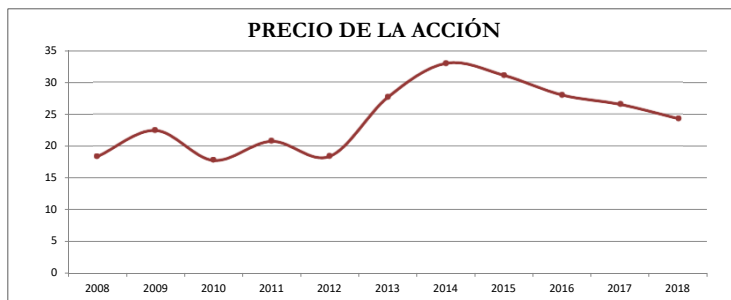
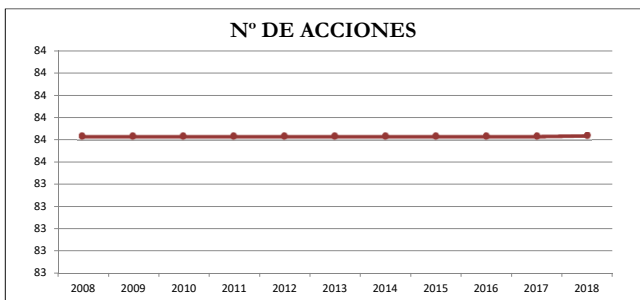


Bolsas y Mer. (BME)

Fecha del Informe: 02/06/2019
 Cierre del año fiscal: 31 Diciembre

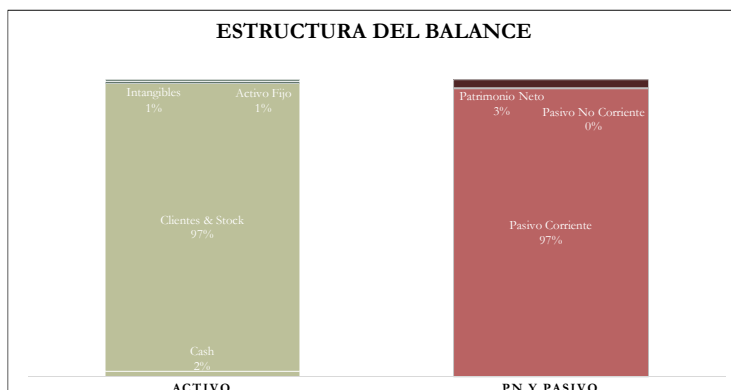
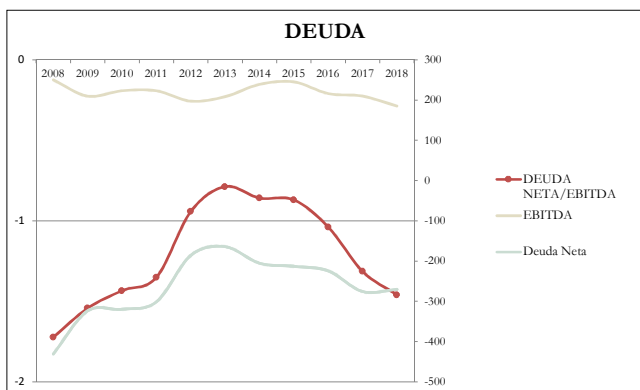


2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019 (e)	(En fecha de Cierre del año Fiscal)
84	84	84	84	84	84	84	84	84	84	84	84	Nº de Acciones (Millones)
	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	Δ Nº de Acciones vs Año Anterior
												Crecimiento Medio Anual
18,39	22,50	17,83	20,80	18,45	27,66	32,94	31,06	28,00	26,55	24,32	23,44	Precio de la Acción (€)
1.538	1.881	1.491	1.739	1.543	2.313	2.754	2.597	2.341	2.220	2.034	1.960	Capitalización (Millones €)

RECOMPRA DE ACCIONES - PUNTUACIÓN

Recompras: 2

Número de acciones estable. Aumenta muy ligeramente el último año, pero debería puntuar más aquí.



2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019 (e)	(€ Millones)
5.640	11.454	31.219	31.120	36.406	38.740	33.783	31.272	22.906	22.509	14.232	14.232	ACTIVO CORRIENTE
431	324	320	301	186	164	205	213	224	276	270	270	Tesorería (Cash)
												Inventarios (Stock)
5.210	11.131	30.899	30.819	36.220	38.575	33.577	31.059	22.681	22.234	13.961	13.961	Otros Activos
157	168	170	160	176	164	166	176	176	174	179	179	ACTIVO NO CORRIENTE
89	90	92	92	90	82	81	100	108	104	101	101	Intangibles + Fondo de Comercio (Goodwill)
2%	1%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	1%	1%	% INTANGIBLES / TOTAL ACTIVO
5.798	11.622	31.389	31.280	36.582	38.904	33.949	31.272	23.081	22.683	14.410	14.410	TOTAL ACTIVO
5.322	11.157	30.926	30.825	36.149	38.494	33.511	30.820	22.637	22.233	13.970	13.970	PASIVO CORRIENTE
												Deuda Financiera a Corto Plazo
5.322	11.157	30.926	30.825	36.149	38.494	33.511	30.820	22.637	22.233	13.970	13.970	Otros Pasivos Corrientes
10	12	14	17	21	18	18	19	21	20	41	41	PASIVO NO CORRIENTE
												Deuda Financiera a Largo Plazo
5.332	11.169	30.940	30.842	36.169	38.512	33.530	30.839	22.658	22.253	14.011	14.011	TOTAL PASIVO
466	453	448	438	413	392	419	433	424	430	399	399	TOTAL PATRIMONIO NETO (PN)
97	123	109	102	82	86	86	90	101	112	103	103	Reservas
								0	0			Intereses Minoritarios
8%	4%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	2%	2%	3%	3%	AUTONOMÍA FINANCIERA
1,06	1,03	1,01	1,01	1,01	1,01	1,01	1,01	1,01	1,01	1,02	1,02	RATIO DE LIQUIDEZ
0,08	0,03	0,01	0,01	0,01	0,00	0,01	0,01	0,01	0,01	0,02	0,02	TEST ÁCIDO
-431	-324	-320	-301	-186	-164	-205	-213	-224	-276	-270	-270	Deuda Neta
92%	96%	99%	99%	99%	99%	99%	99%	98%	98%	97%	97%	Ratio de Deuda
100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	Calidad de la Deuda
-1,72	-1,54	-1,43	-1,35	-0,94	-0,79	-0,86	-0,87	-1,04	-1,31	-1,46	-1,46	DEUDA NETA/EBITDA

BALANCE - PUNTUACIÓN

Intangibles: 5

Cantidad de Intangibles despreciable.

Deuda: 5

La Deuda Neta es negativa.

Liquidez: 1

El Ratio del Liquidez siempre está entorno a la unidad. El Test Ácido es ridículamente bajo, pero es fruto del tipo de negocio.

Reservas: 1

El Patrimonio Neto es muy bajo y las reservas fluctúan. Al ser un negocio que opera esencialmente con los Corrientes, no es demasiado preocupante.

Autonomía Financiera: 0

El Patrimonio Neto es muy bajo en comparación con el Capital Circulante. Es un caso atípico y no debería penalizar tanto aquí.

Balance muy particular, al existir una abultada partida llamada "Instrumentos Financieros en Contrapartida Central" tanto en el Activo Corriente como en el Pasivo Corriente. Pero aún quitando estar partida, nos queda un Ratio de Liquidez de 1,11 un Test Ácido de 0,11 y una Autonomía Financiera de 14%. La contrapartida a estos Ratios tan justos es que la Deuda Neta es y siempre ha sido Negativa.

CUENTA DE RESULTADOS

2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019 (e)	(€ Millones)
349	297	314	316	292	302	333	335	320	321	307		Ventas
	-14,9%	5,7%	0,7%	-7,6%	3,5%	10,1%	0,7%	-4,5%	0,1%	-4,2%		Δ Ventas vs Año Anterior
											-1,27%	Crecimiento Medio Anual
250	210	223	223	197	209	239	245	216	210	185	175	EBITDA
242	202	215	215	189	201	233	239	208	202	177		EBIT
242	202	215	215	189	201	233	240	211	203	180		EBT
191	150	154	155	135	143	165	173	160	153	136		Beneficio Neto
69%	68%	68%	68%	65%	67%	70%	71%	65%	63%	58%		Margen Operativo
55%	51%	49%	49%	46%	47%	50%	52%	50%	48%	44%		Margen Neto
3%	1%	0%	0%	0%	0%	0%	1%	1%	1%	1%		ROA
41%	33%	34%	35%	33%	37%	39%	40%	38%	36%	34%		ROE
682%	156%	167%	157%	84%	88%	109%	108%	105%	131%	138%		ROCE

CUENTA DE RESULTADOS - PUNTUACIÓN

Ventas 0

Las ventas son algo cíclicas pero acaban decreciendo en el largo plazo.

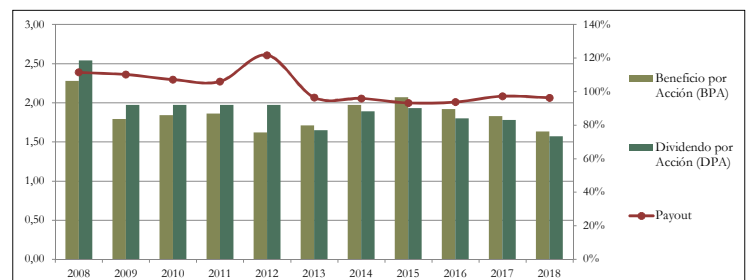
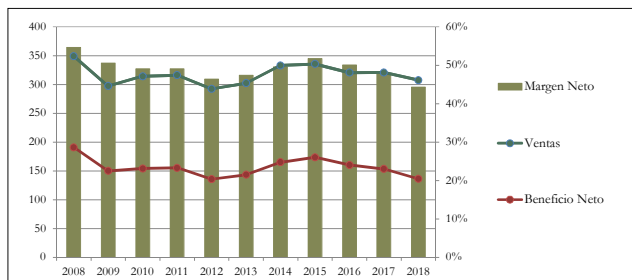
Margen Neto 4

Márgenes Netos altísimos, que denotan unas fuertes ventajas competitivas.

ROE/ROCE/ROA 5

Ratios altísimos que no tienen demasiado sentido al ser el Patrimonio Neto muy bajo y casi todos los Activos Corrientes.

Negocio muy Rentable, que sin embargo tiene muchas dificultades para aumentar sus Ventas (incluso decrecen). Consideramos que el ROA es de 5%, al eliminar las partidas llamadas "Instrumentos Financieros en Contrapartida Central" del Balance para mayor justicia en la puntuación.



DIVIDENDO

2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019 (e)	(€ Millones)
2,28	1,79	1,84	1,86	1,62	1,71	1,97	2,07	1,92	1,83	1,63	1,59	Beneficio por Acción (BPA)
	-21,5%	2,8%	1,1%	-12,9%	5,6%	15,2%	5,1%	-7,2%	-4,7%	-10,9%		Δ BPA vs Año Anterior
											-3,30%	Crecimiento Medio Anual
2,54	1,97	1,97	1,97	1,97	1,65	1,89	1,93	1,80	1,78	1,57	1,53	Dividendo por Acción (DPA)
	-22,41%	0,00%	0,00%	0,00%	-16,33%	14,55%	2,12%	-6,74%	-1,11%	-11,80%		Δ DPA vs Año Anterior
111%	110%	107%	106%	122%	96%	96%	93%	94%	97%	96%	96%	Payout
13,82%	8,76%	11,06%	9,48%	10,69%	5,97%	5,74%	6,21%	6,43%	6,70%	6,46%	6,53%	Rentabilidad por Dividendo (RPD)

5,13% Dividendo estimado en 5 años
4,03% Dividendo estimado en 10 años
-4,70% Crecimiento Medio Anual

DIVIDENDO - PUNTUACIÓN

Dividendo 1

Rentabilidad por dividendo muy alta, pero decreciente en el largo plazo.

Crecimiento 0

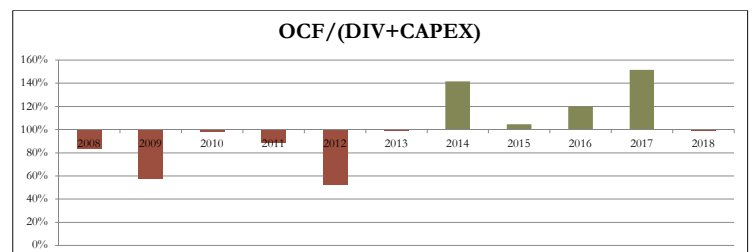
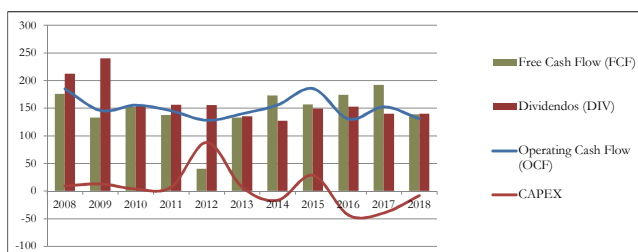
Crecimiento nulo, incluso algo negativo dependiendo de los años que tomamos por referencia.

Payout 0

Payout de casi el 100%, que obliga a que el dividendo siga exclusivamente la evolución del BPA.

Política de payout del 100%. Según nuestro Baremo, BME sale muy penalizada en este apartado, puesto que no tenemos en cuenta que con una RPD inicial tan alta, si se reinvierten bien los dividendos, las rentabilidades son buenas aunque el dividendo decrezca un poco cada año.

CASH FLOW



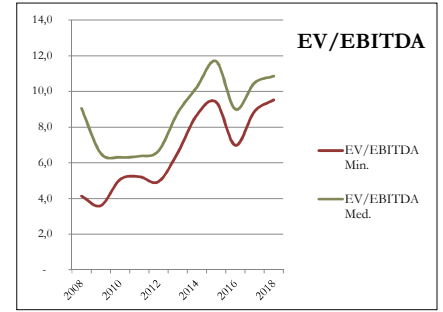
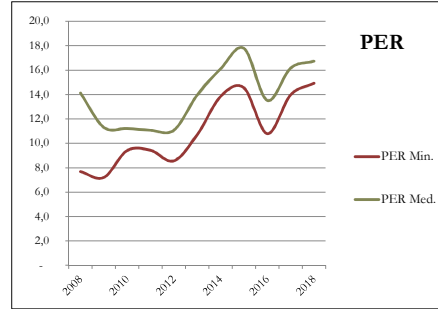
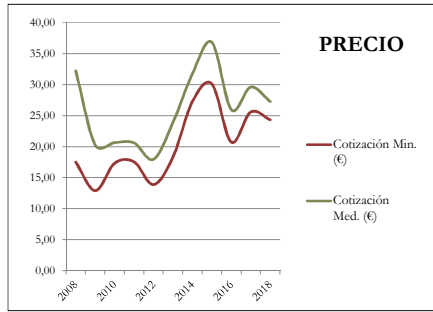
2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019 (e)	(€ Millones)
185	146	156	145	128	140	156	186	130	152	131		Operating Cash Flow (OCF)
9	13	4	7	88	7	-17	29	-44	-39	-8		CAPEX
176	133	152	138	40	133	173	157	174	192	139		Free Cash Flow (FCF)
213	240	156	156	155	135	127	149	152	140	140		Dividendos (DIV)
8	7	8	8	8	7	6	6	8	8	8		Depreciaciones / Amortizaciones
83%	58%	98%	89%	53%	98%	141%	105%	120%	151%	99%		OCF/(DIV+CAPEX)

CASH FLOW - PUNTUACIÓN

Cash Flow 0

El dividendo es siempre parejo al OCF, puesto que la empresa reparte casi todo su beneficio en dividendos. Puntúa injustamente un 0 en este apartado. Debería sacar más nota.

ANÁLISIS - PRECIO HISTÓRICO



2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019 (e)	
8,1	12,6	9,7	11,2	11,4	16,2	16,7	15,0	14,6	14,5	14,9		PER (Cierre de Año Fiscal)
4,4	7,4	5,3	6,4	6,9	10,3	10,7	9,7	9,8	9,3	9,5		EV/ EBITDA (Cierre de Año Fiscal)
46,89	27,59	23,96	23,65	22,00	29,45	36,19	43,50	31,17	33,60	30,20		Cotización Max. (€)
17,50	12,89	17,31	17,53	13,87	18,30	27,25	30,10	20,71	25,56	24,32		Cotización Min. (€)
32,20	20,24	20,64	20,59	17,94	23,88	31,72	36,80	25,94	29,58	27,26		Cotización Med. (€)
14,1	11,3	11,2	11,1	11,1	14,0	16,1	17,8	13,5	16,2	16,7		PER Med.
7,7	7,2	9,4	9,4	8,6	10,7	13,8	14,5	10,8	14,0	14,9		PER Min.
1,033	754	1,128	1,164	974	1,366	2,073	2,304	1,507	1,861	1,763		EV Min.
2,261	1,369	1,406	1,420	1,314	1,832	2,447	2,864	1,945	2,198	2,009		EV Med.
4,1	3,6	5,1	5,2	4,9	6,6	8,7	9,4	7,0	8,9	9,5		EV/EBITDA Min.
9,0	6,5	6,3	6,4	6,7	8,8	10,2	11,7	9,0	10,5	10,9		EV/EBITDA Med.

PRECIOS (SEGÚN HISTÓRICO)

Según PER Med.	25,53 €
Según EV/EBITDA Med.	25,11 €
Según Soporte Cercano	26,50 €
Según PER Min.	21,64 €
Según EV/EBITDA Min.	21,42 €
Según Soporte Lejano	22,50 €

HORQUILLA DE PRECIOS

1º PRECIO RAZONABLE	25,71 €
2º PRECIO RAZONABLE	21,85 €

Estos precios son calculados según precios históricos. Se generan a partir de los ratios PER y EV/EBITDA medios y mínimos a partir de 2014.

PUNTUACIÓN TOTAL

SOLIDEZ

Intangibles	5
Deuda	5
Liquidez	1
Reservas	1
Autonomía Financiera	0

RENTABILIDAD

Ventas	0
Margen Neto	4
Ratios	5
Corrección	5

DIVIDENDO

Dividendo	1
Crecimiento	0
Payout	0
Recompras	2
Cash Flow	0

CONCLUSIÓN

Balance algo justo aunque con la gran ventaja de una Deuda Neta negativa siempre.

Negocio extremadamente rentable, con Márgenes muy altos y Ratios de Rentabilidad muy buenos. Sin embargo, le cuesta aumentar o incluso mantener sus Ventas.

El Dividendo inicial es muy alto aunque no crece, e incluso decrece con los años. Sin embargo, estos dividendos bien reinvertidos pueden propiciar buenas rentabilidades.

Ponemos un 5 de Corrección e incluso así pensamos que merecería más nota. Al ser una empresa tan particular, el baremo no se ajusta a la perfección. Debería puntuar más en Liquidez, Margen Neto, Dividendo, Payout, Recompras y Cash Flow.

DIVIDEND ST. - PUNTUACIÓN FINAL **2,07**