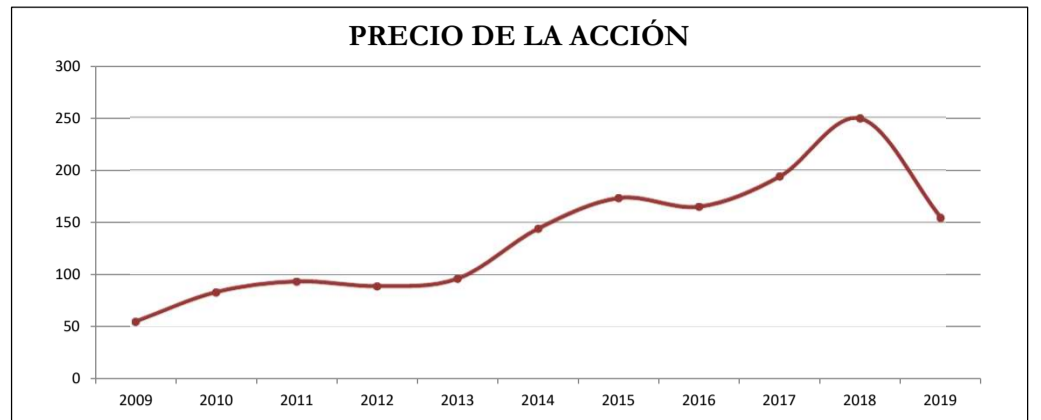
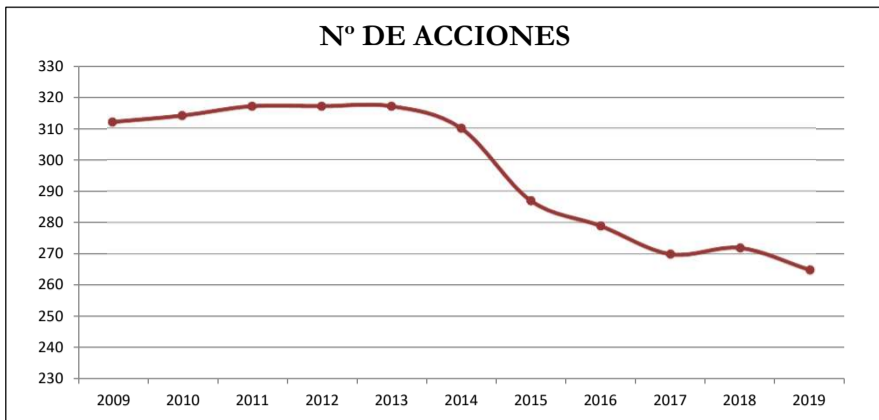


FEDERAL EXPRESS

Fecha del Informe: 28/01/2020
 Cierre del año fiscal: 31 Mayo

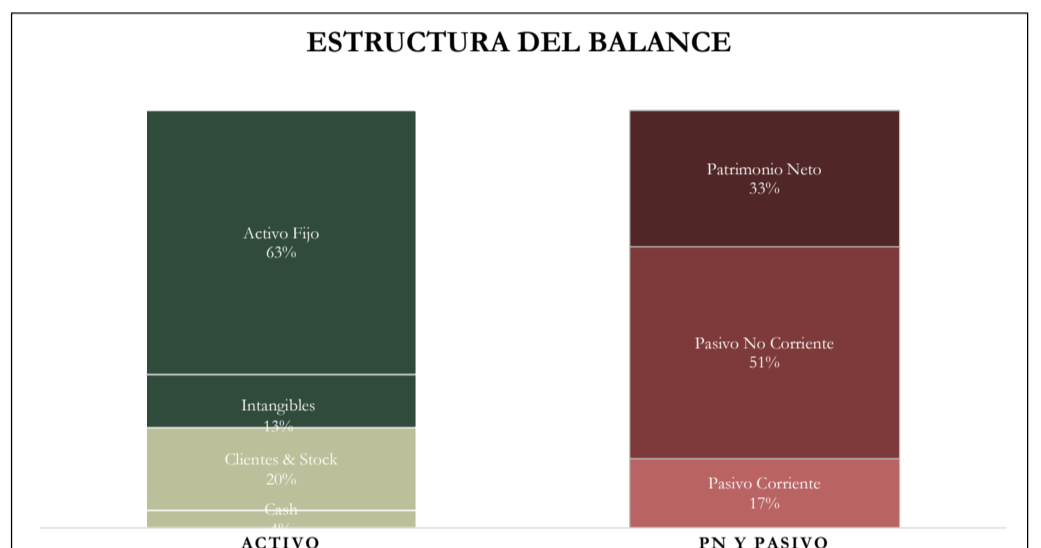
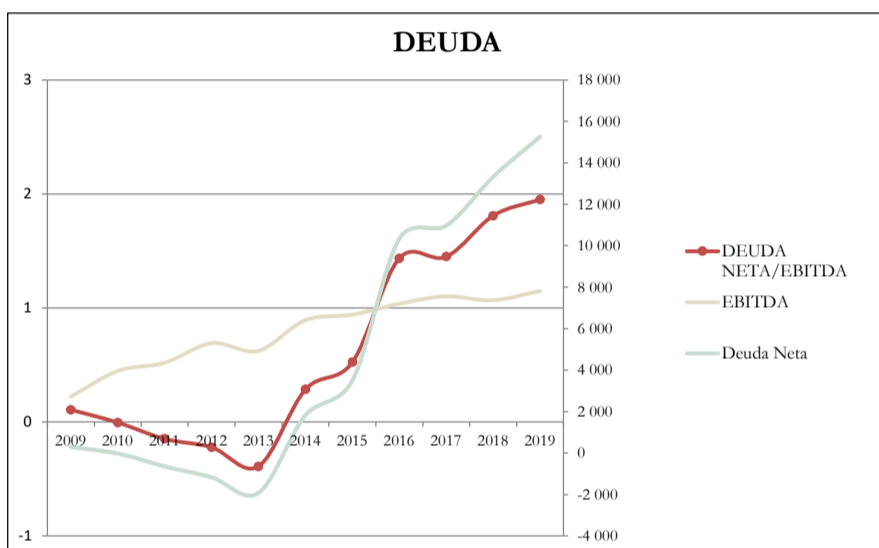


2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020 (e)	(En fecha de Cierre del año Fiscal)
312	314	317	317	317	310	287	279	270	272	265	265	Nº de Acciones (Millones) Δ Nº de Acciones vs Año Anterior Crecimiento Medio Anual
	0,64%	0,96%	0,00%	0,00%	-2,21%	-7,42%	-2,79%	-3,23%	0,74%	-2,57%	-1,62%	
55,43	83,49	93,64	89,14	96,34	144,16	173,22	164,97	193,84	249,12	154,28	148,49	
17 294	26 216	29 684	28 257	30 540	44 690	49 714	46 027	52 337	67 761	40 884	39 350	Capitalización (Millones \$)

RECOMPRA DE ACCIONES - PUNTUACIÓN

Recompras 5

FedEx reduce su número de acciones a partir de 2014 un 3% anual medio y quiere seguir reduciéndolo durante los próximos años.



2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020 (e)	(\$ Millones)
7 116	7 284	8 285	9 056	11 274	9 683	10 335	11 989	12 628	13 341	13 086		ACTIVO CORRIENTE
2 292	1 952	2 328	2 843	4 917	2 908	3 763	3 534	3 969	3 265	2 319		
4 824	5 332	5 957	6 213	6 357	6 775	6 572	8 455	8 659	10 076	10 767		
17 128	17 618	19 100	20 847	22 293	23 387	26 196	34 075	35 924	38 989	41 317		ACTIVO NO CORRIENTE
2 229	2 200	2 326	2 387	2 755	2 790	3 810	6 747	7 154	6 973	6 884		Intangibles + Fondo de Comercio (Goodwill)
9%	9%	8%	8%	8%	8%	10%	15%	15%	13%	13%		% INTANGIBLES / TOTAL ACTIVO
24 244	24 902	27 385	29 903	33 567	33 070	36 531	46 064	48 552	52 330	54 403		TOTAL ACTIVO
4 524	4 645	4 882	5 374	5 750	5 312	5 956	8 008	7 918	9 627	9 013		PASIVO CORRIENTE
653	262	18	417	251	1	19	29	22	1 342	964		Deuda Financiera a Corto Plazo
3 871	4 383	4 864	4 957	5 499	5 311	5 937	7 979	7 896	8 285	8 049		Otros Pasivos Corrientes
6 094	6 446	7 283	9 802	10 419	12 481	15 582	24 272	24 561	23 287	27 633		PASIVO NO CORRIENTE
1 930	1 668	1 667	1 250	2 739	4 736	7 249	13 838	14 909	15 243	16 617		Deuda Financiera a Largo Plazo
10 618	11 091	12 165	15 176	16 169	17 793	21 538	32 280	32 479	32 914	36 646		TOTAL PASIVO
13 626	13 811	15 220	14 727	17 398	15 277	14 993	13 784	16 073	19 416	17 757		TOTAL PATRIMONIO NETO (PN)
12 919	13 966	15 266	17 134	18 519	20 429	16 900	18 371	20 833	24 823	24 648		Reservas
												Intereses Minoritarios
56%	55%	56%	49%	52%	46%	41%	30%	33%	37%	33%		AUTONOMÍA FINANCIERA
1,57	1,57	1,70	1,69	1,96	1,82	1,74	1,50	1,59	1,39	1,45		RATIO DE LIQUIDEZ
0,51	0,42	0,48	0,53	0,86	0,55	0,63	0,44	0,50	0,34	0,26		TEST ÁCIDO
291	-22	-643	-1 176	-1 927	1 829	3 505	10 333	10 962	13 320	15 262		Deuda Neta
44%	45%	44%	51%	48%	54%	59%	70%	67%	63%	67%		Ratio de Deuda
43%	42%	40%	35%	36%	30%	28%	25%	24%	29%	25%		Calidad de la Deuda
0,11	-0,01	-0,15	-0,22	-0,39	0,29	0,53	1,43	1,45	1,81	1,95		DEUDA NETA/EBITDA

BALANCE - PUNTUACIÓN

Intangibles 4

Los Intangibles no son muy altos teniendo en cuenta que FedEx crece adquiriendo otras empresas. Además los va amortizando.

Deuda 3

La Deuda Financiera Neta no es muy alta, pero ha ido creciendo durante los últimos años ya que antes de 2014 era negativa.

Liquidez 3

El Ratio de Liquidez es correcto pero la tesorería ha caído mucho en 2019.

Reservas 2

Las Reservas son siempre crecientes excepto en 2009, 2015 y 2019.

Autonomía Financiera 3

La Autonomía Financiera es correcta pero se reduce mucho a partir de 2016 con el incremento de la Deuda.

El Balance de FedEx no es del todo bueno y además ha ido empeorando estos últimos años. Los Intangibles son correctos para una empresa que ha crecido de manera inorgánica y se van amortizando con el tiempo, lo que es positivo. Pero la Deuda se ha disparado sobretudo a partir de 2016 con la compra de TNT y tanto la Liquidez como el Test Ácido bajan. La Autonomía Financiera sigue siendo correcta pese a haberse reducido mucho a partir de 2016.

CUENTA DE RESULTADOS

2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020 (e)	(\$ Millones)
35 497	34 734	39 304	42 680	44 287	45 567	47 453	50 365	60 319	65 450	69 693		Ventas
	-2,1%	13,2%	8,6%	3,8%	2,9%	4,1%	6,1%	19,8%	8,5%	6,5%		Δ Ventas vs Año Anterior
												6,98%
												Crecimiento Medio Anual
2 722	3 956	4 351	5 299	4 937	6 417	6 668	7 206	7 561	7 367	7 819	7 698	EBITDA
747	1 998	2 378	3 186	2 551	3 830	4 057	4 575	4 566	4 272	4 466	4 335	EBIT
677	1 894	2 265	3 141	2 455	3 658	1 627	2 740	4 579	4 353	655		EBT
98	1 184	1 452	2 032	1 561	2 324	1 050	1 820	2 997	4 572	540		Beneficio Neto
2%	6%	6%	7%	6%	8%	9%	9%	8%	7%	6%		Margen Operativo
0%	3%	4%	5%	4%	5%	2%	4%	5%	7%	1%		Margen Neto
0%	5%	5%	7%	5%	7%	3%	4%	6%	9%	1%		ROA
1%	9%	10%	14%	9%	15%	7%	13%	19%	24%	3%		ROE
5%	14%	16%	24%	16%	22%	22%	19%	17%	13%	14%		ROCE

CUENTA DE RESULTADOS - PUNTUACIÓN

Ventas 4

Las Ventas han doblado desde 2010, con un incremento muy marcado en 2017 (+20%) debido a la adquisición de TNT.

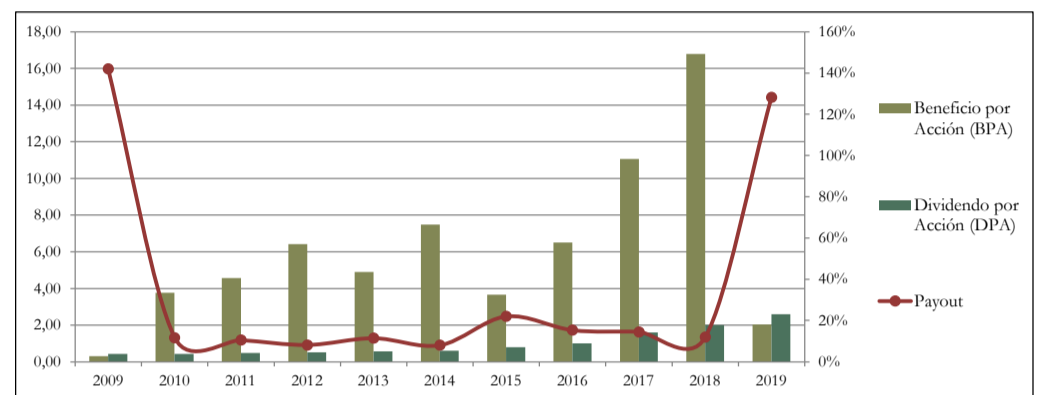
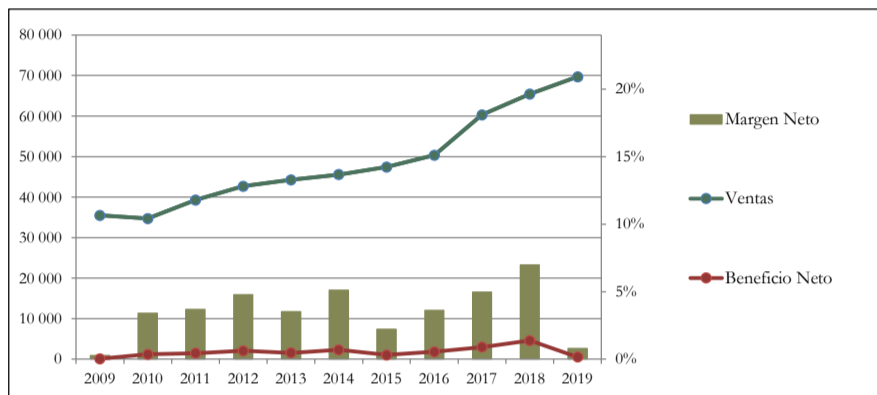
Margen Neto 0

Los Márgenes Netos han sido bajos y estables durante los últimos diez años (<5%).

ROE/ROCE/ROA 1

El ROA y el ROE quedarán infravalorados por la partida de revaloración de pensiones MTM, que ha sido excepcionalmente alta este año.

Las Ventas es el punto más positivo de la Cuenta de Resultados de FedEx ya que tienen una clara tendencia positiva. Sin embargo los Márgenes son bajos, lo que nos indica que el negocio no tiene grandes Barreras de Entrada. Los Ratios de Rentabilidad de 2019 están distorsionados por la partida de pensiones MTM pero si miramos los ratios de años anteriores vemos que son correctos.



DIVIDENDO

2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020 (e)	(\$ Millones)
0,31	3,76	4,57	6,41	4,91	7,48	3,65	6,51	11,07	16,79	2,03	14,60	Beneficio por Acción (BPA)
	1112,9%	21,5%	40,3%	-23,4%	52,3%	-51,2%	78,4%	70,0%	51,7%	-87,9%		Δ BPA vs Año Anterior
												20,67%
												Crecimiento Medio Anual
0,44	0,44	0,48	0,52	0,56	0,60	0,80	1,00	1,60	2,00	2,60	2,59	Dividendo por Acción (DPA)
	0,00%	9,09%	8,33%	7,69%	7,14%	33,33%	25,00%	60,00%	25,00%	30,00%		Δ DPA vs Año Anterior
142%	12%	11%	8%	11%	8%	22%	15%	14%	12%	128%	18%	Payout
0,79%	0,53%	0,51%	0,58%	0,58%	0,42%	0,46%	0,61%	0,83%	0,80%	1,69%	1,74%	Rentabilidad por Dividendo (RPD)
												4,24%
												10,31%
												19,44%
												Dividendo estimado en 5 años
												Dividendo estimado en 10 años
												Crecimiento Medio Anual

DIVIDENDO - PUNTUACIÓN

Dividendo 0

La Rentabilidad por Dividendo Inicial no es muy alta.

Crecimiento 5

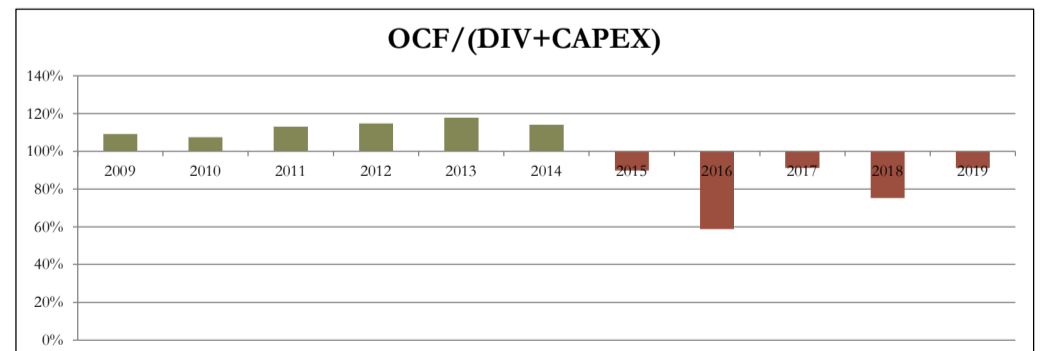
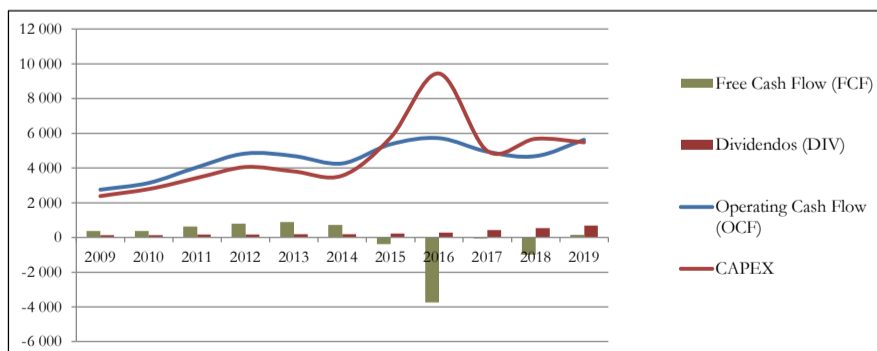
El Crecimiento Medio Anual del dividendo es altísimo: 19% si consideramos los diez últimos años y 34% si miramos únicamente los cuatro últimos.

Payout 5

El Payout de 2019 es excepcionalmente alto, pero suele mantenerse alrededor del 13%.

FedEx ha aumentado siempre el Dividendo durante los últimos años. Aunque las Rentabilidades Iniciales no son muy altas, el Crecimiento Medio Anual sí que lo es, sobretodo durante los cuatro últimos años. Y el Payout medio exceptuando años excepcionales como 2009 o 2019 es bastante bajo.

CASH FLOW



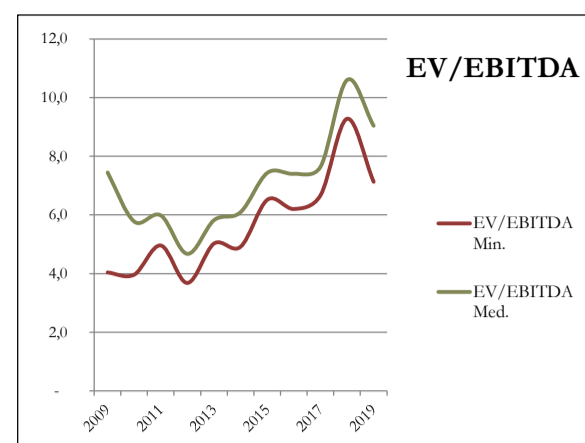
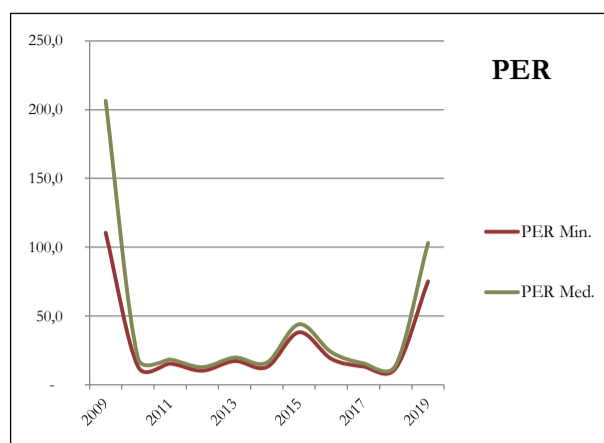
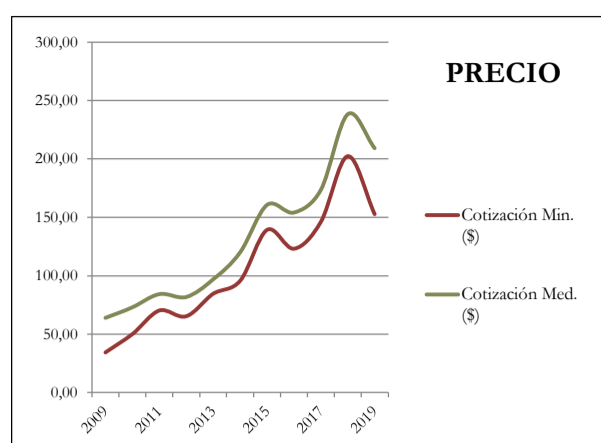
2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020 (e)	(\$ Millones)
2 753	3 138	4 041	4 835	4 688	4 264	5 366	5 708	4 930	4 674	5 613		Operating Cash Flow (OCF)
2 383	2 781	3 419	4 049	3 803	3 551	5 752	9 446	4 981	5 677	5 473		CAPEX
370	357	622	786	885	713	-386	-3 738	-51	-1 003	140		Free Cash Flow (FCF)
137	138	151	164	177	187	227	277	426	535	683		Dividendos (DIV)
1 975	1 958	1 973	2 113	2 386	2 587	2 611	2 631	2 995	3 095	3 353		Depreciaciones / Amortizaciones
109%	108%	113%	115%	118%	114%	90%	59%	91%	75%	91%		OCF/(DIV+CAPEX)

CASH FLOW - PUNTUACIÓN

Cash Flow 1

El Free Cash Flow es negativo o inferior a los Dividendos desde 2015. Esto no pasaba antes y nos parece muy peligroso.

ANÁLISIS - PRECIO HISTÓRICO



2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020 (e)	
178,8	22,2	20,5	13,9	19,6	19,3	47,5	25,3	17,5	14,8	76,0		PER (Cierre de Año Fiscal)
6,5	6,6	6,7	5,1	5,8	7,2	8,0	7,8	8,4	11,0	7,2		EV/ EBITDA (Cierre de Año Fiscal)
93,69	95,62	98,32	98,50	109,07	144,53	182,03	184,98	201,02	274,32	265,53		Cotización Max. (\$)
34,28	50,05	70,11	65,15	84,34	95,71	139,21	123,18	146,13	202,25	152,70		Cotización Min. (\$)
63,99	72,84	84,22	81,83	96,71	120,12	160,62	154,08	173,58	238,29	209,12		Cotización Med. (\$)
206,4	19,4	18,4	12,8	19,7	16,1	44,0	23,7	15,7	14,2	103,0		PER Med.
110,6	13,3	15,3	10,2	17,2	12,8	38,1	18,9	13,2	12,0	75,2		PER Min.
10 986	15 694	21 582	19 477	24 809	31 499	43 458	44 700	50 417	68 332	55 728		EV Min.
20 254	22 848	26 053	24 763	28 728	39 066	49 603	53 321	57 827	78 134	70 677		EV Med.
4,0	4,0	5,0	3,7	5,0	4,9	6,5	6,2	6,7	9,3	7,1		EV/EBITDA Min.
7,4	5,8	6,0	4,7	5,8	6,1	7,4	7,4	7,6	10,6	9,0		EV/EBITDA Med.

PRECIOS (SEGÚN HISTÓRICO)

Según PER Med.	\$260,56
Según EV/EBITDA Med.	\$190,80
Según Soporte Cercano	\$162,00
Según PER Min.	\$214,95
Según EV/EBITDA Min.	\$156,85
Según Soporte Lejano	\$152,00

HORQUILLA DE PRECIOS

1º PRECIO RAZONABLE \$204,45

2º PRECIO RAZONABLE \$174,60

Estos precios son calculados según precios históricos. Se generan a partir de los ratios PER y EV/EBITDA medios y mínimos de 2016 a 2018 (hemos descontado 2019).

PUNTUACIÓN TOTAL

SOLIDEZ

Intangibles	4
Deuda	3
Liquidez	3
Reservas	2
Autonomía Financiera	3

RENTABILIDAD

Ventas	4
Margen Neto	0
Ratios	1
Corrección	0

DIVIDENDO

Dividendo	0
Crecimiento	5
Payout	5
Recompras	5
Cash Flow	1

DIVIDEND ST. - PUNTUACIÓN FINAL 2,57

CONCLUSIÓN

FedEx no es tan fuerte como nos gustaría al pertenecer a un sector muy competitivo como es el de la logística y el transporte de paquetes y mercancías.

Pese a tener un Balance correcto, incrementar las Ventas y presentar Ratios de Rentabilidad correctos, los Márgenes Netos son bajos y ha adquirido recientemente una Deuda a Largo Plazo que no había necesitado en el pasado.

FedEx ha incrementado sus Inversiones desde 2015, obteniendo Free Cash Flows negativos desde entonces. Esto implica que los Dividendos y la Recompra de Acciones se realizan con Deuda, lo que nos preocupa bastante.

La Rentabilidad por Dividendo inicial es baja pero tiene un crecimiento importante que sólo podrá ser sostenible si el Operating Cash Flow consigue superar de manera más marcada las fuertes inversiones de los últimos años.