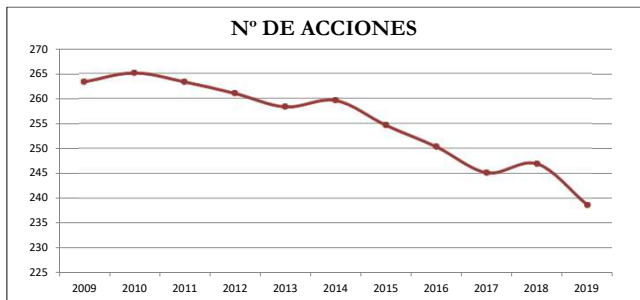


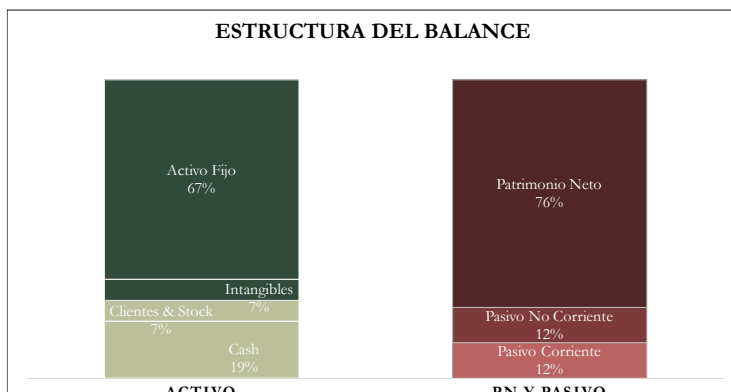
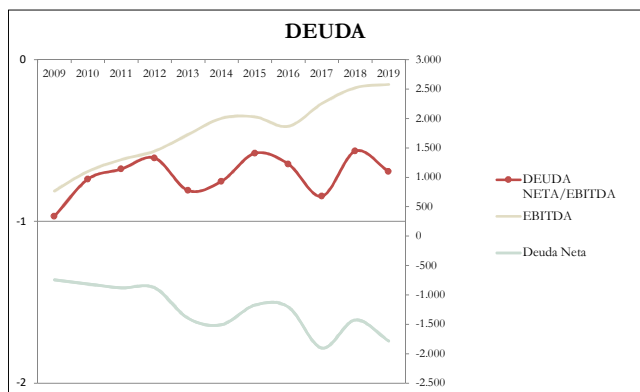
Fecha del Informe: 06/03/2020
 Cierre del año fiscal: 31 Diciembre



2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2022 (e)	(En fecha de Cierre del año Fiscal)
263	265	263	261	258	260	255	250	245	247	239	239	N° de Acciones (Millones)
	0,68%	-0,68%	-0,87%	-1,03%	0,50%	-1,93%	-1,69%	-2,08%	0,73%	-3,36%	-0,98%	Δ N° de Acciones vs Año Anterior
											127,49	Crecimiento Medio Anual
53,25	64,54	56,95	65,12	83,77	85,86	71,49	75,26	104,93	92,32	121,84	30,419	Precio de la Acción (\$)
14.021	17.110	14.995	16.996	21.638	22.289	18.201	18.838	25.718	22.794	29.071		Capitalización (Millones \$)

RECOMPRA DE ACCIONES - PUNTUACIÓN

Recompras 4
 No alcanza por poco la excelencia en este apartado. Debería puntuar 5 aquí.



2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2022 (e)	(\$ Millones)
990	1.121	1.184	1.233	1.797	1.949	1.618	1.660	2.459	1.975	2.428	2.428	ACTIVO CORRIENTE
743	813	879	879	1.398	1.506	1.172	1.205	1.903	1.425	1.782	1.782	Tesorería (Cash)
246	308	305	354	399	443	446	455	557	550	647	647	Inventarios (Stock)
2.221	2.521	2.586	2.970	3.236	3.696	3.489	4.565	5.075	5.715	6.902	6.902	Otros Activos
666	666	666	666	666	666	666	666	666	666	666	666	ACTIVO NO CORRIENTE
21%	18%	18%	16%	13%	12%	13%	11%	9%	9%	7%	7%	Intangibles + Fondo de Comercio (Goodwill)
3.210	3.642	3.770	4.203	5.033	5.644	5.107	6.225	7.535	7.689	9.330	9.330	% INTANGIBLES / TOTAL ACTIVO
												TOTAL ACTIVO
328	345	349	357	215	249	345	529	718	825	1.107	1.107	PASIVO CORRIENTE
328	345	349	357	215	249	345	529	718	825	1.107	1.107	Deuda Financiera a Corto Plazo
0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1.103	1.103	Otros Pasivos Corrientes
328	345	349	357	215	249	345	529	718	825	2.210	2.210	PASIVO NO CORRIENTE
2.882	3.297	3.421	3.846	4.818	5.395	4.762	5.696	6.817	6.865	7.120	7.120	Deuda Financiera a Largo Plazo
2.240	2.599	2.765	3.032	3.683	4.450	3.971	4.294	4.933	5.464	6.444	6.444	TOTAL PASIVO
												TOTAL PATRIMONIO NETO (PN)
							687	993	740	1.121	1.121	Reservas
90%	91%	91%	92%	96%	96%	93%	91%	90%	89%	76%	76%	Intereses Minoritarios
3,02	3,25	3,39	3,45	8,36	7,82	4,69	3,14	3,43	2,39	2,19	2,19	AUTONOMÍA FINANCIERA
2,27	2,36	2,52	2,46	6,50	6,04	3,40	2,28	2,65	1,73	1,61	1,61	RATIO DE LIQUIDEZ
-743	-813	-879	-879	-1.398	-1.506	-1.172	-1.205	-1.903	-1.425	-1.782	-1.782	TEST ÁCIDO
10%	9%	9%	8%	4%	4%	7%	9%	10%	11%	24%	24%	Deuda Neta
100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	50%	50%	Ratio de Deuda
-0,97	-0,74	-0,68	-0,61	-0,81	-0,75	-0,58	-0,65	-0,84	-0,57	-0,69	-0,69	Calidad de la Deuda
												DEUDA NETA/EBITDA

BALANCE - PUNTUACIÓN

Intangibles 5
 Muy bajos intangibles, si tenemos en cuenta sólo el Goodwill.

Deuda 5
 Deuda Neta negativa.

Liquidez 5
 Ratio de Liquidez muy alto.

Reservas 4
 Prácticamente siempre crecientes.

Autonomía Financiera 5
 Decreciente, pero aún muy alta.

Balance muy robusto: alta Tesorería, Ratio de Liquidez muy prudente, alta Autonomía Financiera y Deuda Neta negativa. Además, las Reservas crecen consistentemente.

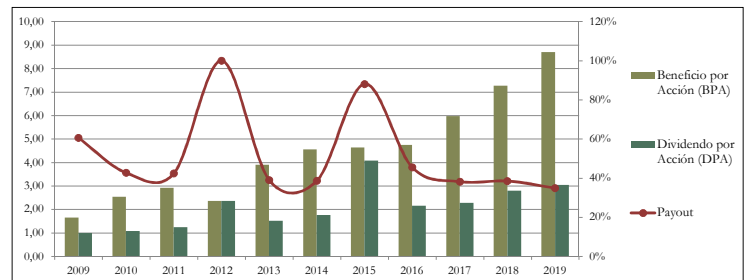
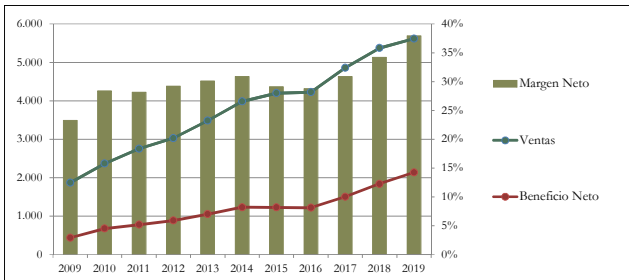
CUENTA DE RESULTADOS

2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2022 (e)	(\$ Millones)
1.867	2.367	2.747	3.023	3.484	3.982	4.201	4.223	4.855	5.373	5.618		
	26,8%	16,1%	10,0%	15,2%	14,3%	5,5%	0,5%	15,0%	10,7%	4,6%		
											11,65%	
767	1.100	1.299	1.445	1.728	2.003	2.025	1.866	2.253	2.521	2.578	3.540	EBITDA
702	1.037	1.227	1.364	1.637	1.891	1.899	1.733	2.109	2.361	2.387		EBIT
689	1.070	1.251	1.435	1.700	2.003	2.002	1.961	2.505	2.385	2.927		EBT
434	672	773	884	1.048	1.230	1.223	1.215	1.498	1.838	2.131		Beneficio Neto
38%	44%	45%	45%	47%	47%	45%	41%	43%	44%	42%		Margen Operativo
23%	28%	28%	29%	30%	31%	29%	29%	31%	34%	38%		Margen Neto
14%	18%	21%	21%	21%	22%	24%	20%	20%	24%	23%		ROA
15%	20%	23%	23%	22%	23%	26%	21%	22%	27%	30%		ROE
33%	42%	48%	46%	48%	49%	53%	39%	43%	43%	45%		ROCE

CUENTA DE RESULTADOS - PUNTUACIÓN

Ventas	5
Ventas muy crecientes.	
Margen Neto	5
Márgen Neto muy alto y creciente.	
ROE/ROCE/ROA	5
Ratios de Rentabilidad muy altos.	

Cuenta de Resultados impecable: Ventas y Margen Neto muy crecientes. Los Ratios de Rentabilidad también son extraordinarios.



DIVIDENDO

2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2022 (e)	(\$ Millones)
1,65	2,53	2,92	2,36	3,90	4,55	4,63	4,75	5,97	7,27	8,70	10,90	Beneficio por Acción (BPA)
	53,3%	15,4%	-19,2%	65,3%	16,7%	1,8%	2,6%	25,7%	21,8%	19,7%		Δ BPA vs Año Anterior
											18,09%	Crecimiento Medio Anual
1,00	1,08	1,24	2,36	1,52	1,76	4,08	2,16	2,28	2,80	3,04		Dividendo por Acción (DPA)
	8,00%	14,81%	90,32%	-35,59%	15,79%	131,82%	-47,06%	5,56%	22,81%	8,57%		Δ DPA vs Año Anterior
61%	43%	42%	100%	39%	39%	88%	45%	38%	39%	35%	0%	Payout
1,88%	1,67%	2,18%	3,62%	1,81%	2,05%	5,71%	2,87%	2,17%	3,03%	2,50%	0,00%	Rentabilidad por Dividendo (RPD)

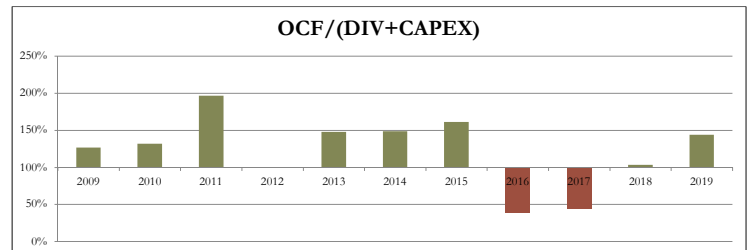
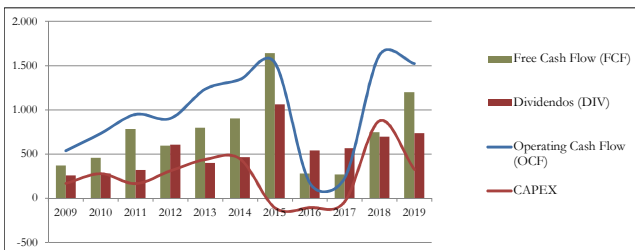
4,16%	Dividendo estimado en 5 años
7,25%	Dividendo estimado en 10 años
11,76%	Crecimiento Medio Anual

DIVIDENDO - PUNTUACIÓN

Dividendo	0
Rentabilidad inicial modesta.	
Crecimiento	4
Alto crecimiento del dividendo.	
Payout	5
Payout decreciente: aumenta más el BPA que el DPA.	

La Rentabilidad inicial por Dividendo no es muy alta, pero el Dividendo es muy creciente. Además lo llevan repartiendo y aumentando desde que la empresa salió a bolsa. El Payout es decreciente y se va estabilizando alrededor del 40%.

CASH FLOW



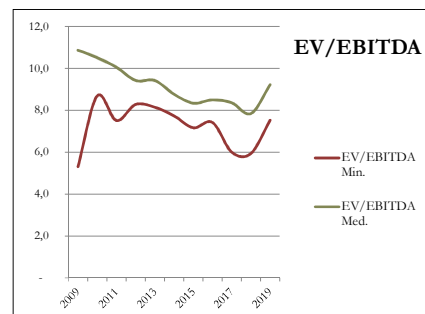
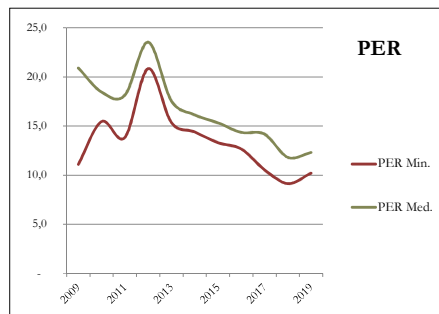
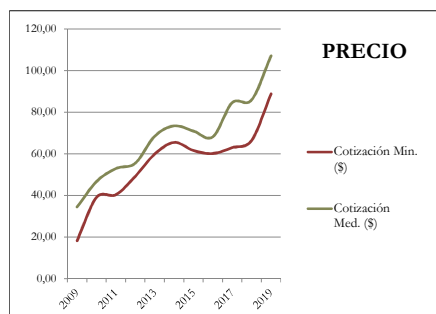
2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2022 (e)	(\$ Millones)
536	733	948	903	1.233	1.344	1.531	171	229	1.620	1.523		Operating Cash Flow (OCF)
167	277	165	310	438	443	-109	-106	-39	876	325		CAPEX
369	456	783	593	796	901	1.640	277	268	744	1.198		Free Cash Flow (FCF)
257	279	318	603	397	462	1.059	541	563	694	734		Dividendos (DIV)
65	63	72	81	91	112	126	133	144	160	191		Depreciaciones / Amortizaciones
127%	132%	196%	99%	148%	148%	161%	39%	44%	103%	144%		OCF/(DIV+CAPEX)

CASH FLOW - PUNTUACIÓN

Cash Flow	2
------------------	----------

Debería puntuar 5 aquí. El FCF es inferior a los dividendos sólo cuando hay dividendos extraordinarios o por apuntes contables en 2016 y 2017.

ANÁLISIS - PRECIO HISTÓRICO



2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2022 (e)
32,3	25,5	19,5	27,6	21,5	18,9	15,4	15,8	17,6	12,7	14,0	PER (Cierre de Año Fiscal)
17,3	14,8	10,9	11,2	11,7	10,4	8,4	9,4	10,6	8,5	10,6	EV / EBITDA (Cierre de Año Fiscal)
50,70	54,30	65,50	61,90	77,00	81,40	80,30	76,25	106,20	105,34	125,35	Cotización Max. (\$)
18,30	39,10	40,40	49,20	59,90	65,50	61,60	60,15	63,00	66,45	88,81	Cotización Min. (\$)
34,50	46,70	52,95	55,55	68,45	73,45	70,95	68,20	84,60	85,90	107,08	Cotización Med. (\$)
20,9	18,5	18,1	23,5	17,6	16,1	15,3	14,4	14,2	11,8	12,3	PER Med.
11,1	15,5	13,8	20,8	15,4	14,4	13,3	12,7	10,6	9,1	10,2	PER Min.
4,075	9,552	9,758	11,962	14,074	15,498	14,511	13,851	13,539	14,981	19,408	EV Min.
8,341	11,567	13,063	13,619	16,283	17,562	16,892	15,866	18,833	19,782	23,767	EV Med.
5,3	8,7	7,5	8,3	8,1	7,7	7,2	7,4	6,0	5,9	7,5	EV/EBITDA Min.
10,9	10,5	10,1	9,4	9,4	8,8	8,3	8,5	8,4	7,8	9,2	EV/EBITDA Med.

PRECIOS (SEGÚN HISTÓRICO)

Según PER Med.	\$148,19
Según EV/EBITDA Med.	\$132,89
Según Soporte Cercano	\$130,00
Según PER Min.	\$121,79
Según EV/EBITDA Min.	\$108,56
Según Soporte Lejano	\$105,00

HORQUILLA DE PRECIOS

1º PRECIO RAZONABLE **\$137,03**

2º PRECIO RAZONABLE **\$111,78**

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	5
Liquidez	5
Reservas	4
Autonomía Financiera	5

RENTABILIDAD

Ventas	5
Margen Neto	5
Ratios	5
Corrección	5

DIVIDENDO

Dividendo	0
Crecimiento	4
Payout	5
Recompras	4
Cash Flow	2

DIVIDEND ST. - PUNTUACIÓN FINAL 4,21

CONCLUSIÓN

El Balance es muy robusto, con una alta Tesorería, Ratio de Liquidez muy prudente, alta Autonomía Financiera y Deuda Neta negativa.

Las Ventas son altamente crecientes todos los años, y el Beneficio por Acción aún más creciente todavía. Los Márgenes son extraordinariamente altos y el Margen Neto incluso es algo creciente. Por si fuera poco, los Ratios de Rentabilidad son también excelentes, y el Estado de Flujos de Caja no presenta ningún problema.

La empresa reparte un dividendo creciente desde que salió a bolsa hace más de 3 décadas, y el crecimiento del dividendo es muy alto, al tiempo que el Payout se reduce con los años. No podíamos desear mejores datos.

Le damos una corrección de 5 para aumentar su media, ya que en Recompras y Cash Flow debería haber puntuado más.