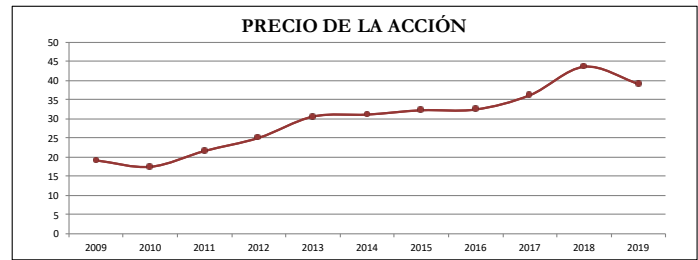
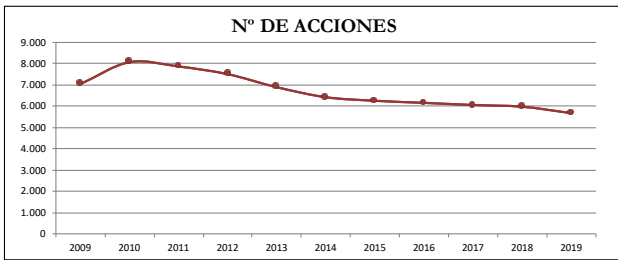


Fecha del Informe: 11/06/2020
Cierre del año fiscal: 31 Diciembre

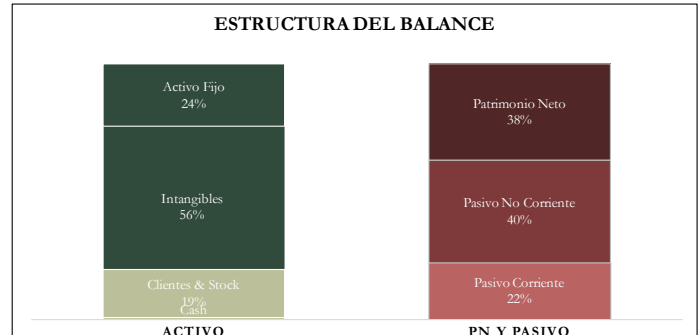
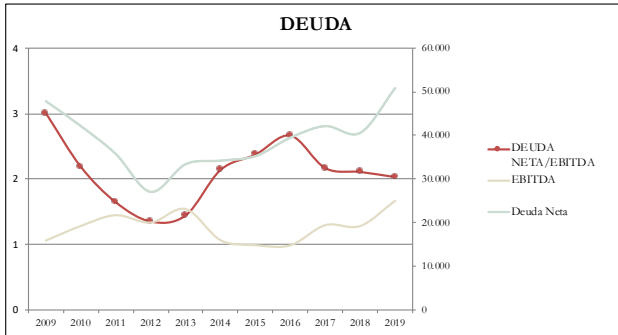


2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2022 (e)	(En fecha de Cierre del año Fiscal)
7,045	8,074	7,870	7,508	6,895	6,424	6,257	6,159	6,058	5,977	5,675	5,675	Nº de Acciones (Millones)
	14,61%	-2,53%	-4,00%	-8,16%	-6,83%	-2,00%	-1,57%	-1,64%	-1,34%	-5,05%	-2,14%	Δ Nº de Acciones vs Año Anterior
												Crecimiento Medio Anual
19,19	17,51	21,64	25,08	30,63	31,15	32,28	32,48	36,22	43,65	39,18	33,30	Precio de la Acción (\$)
135,194	141,376	170,307	188,295	211,194	200,108	201,976	200,044	219,421	260,896	222,347	188,978	Capitalización (Millones \$)

RECOMPRA DE ACCIONES - PUNTUACIÓN

Recompras 5

El ritmo de Recompra de Acciones es muy elevado. La compañía liquida sus propias acciones para realizar adquisiciones o desinversiones, y también a través de liquidación de acciones en mercado abierto.



2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2022 (e)	(\$ Millones)
61.670	61.013	60.817	64.831	56.244	55.595	43.804	38.949	41.141	49.926	32.803	32.803	ACTIVO CORRIENTE
978	1.735	3.182	10.389	2.183	3.343	3.641	2.595	1.342	1.139	1.305	1.305	Tesorería (Cash)
12.403	8.275	6.610	6.076	6.166	5.663	7.513	6.783	7.578	7.508	8.283	8.283	Inventarios (Stocks)
48.289	51.003	51.025	48.366	47.895	46.589	32.650	29.571	32.221	41.279	23.215	23.215	Otros Activos
151.279	134.001	127.185	120.967	115.857	111.971	123.577	132.666	130.656	109.496	134.686	134.686	ACTIVO NO CORRIENTE
110.391	101.483	95.753	88.807	81.904	77.235	88.598	107.097	104.693	88.622	94.023	94.023	Intangibles + Fondo de Comercio (Goodwill)
52%	52%	51%	48%	48%	46%	53%	62%	61%	56%	56%	56%	% INTANGIBLES / TOTAL ACTIVO
212.949	195.014	188.002	185.798	172.101	167.566	167.381	171.615	171.797	159.422	167.489	167.489	TOTAL ACTIVO
37.225	28.636	28.909	29.186	23.366	21.587	29.399	31.115	30.427	31.858	37.304	37.304	PASIVO CORRIENTE
5.623	5.469	4.016	6.424	5.141	6.027	10.159	10.688	9.953	8.831	16.195	16.195	Deuda Financiera a Corto Plazo
31.602	23.167	24.893	22.762	18.225	15.560	19.240	20.427	20.474	23.027	21.109	21.109	Otros Pasivos Corrientes
85.278	78.113	76.472	74.934	72.115	74.357	72.984	80.660	69.714	63.806	67.042	67.042	PASIVO NO CORRIENTE
43.193	38.410	34.926	31.036	30.462	31.541	28.740	31.398	33.538	32.909	35.955	35.955	Deuda Financiera a Largo Plazo
122.503	106.749	105.381	104.120	95.481	95.944	102.383	111.775	100.141	95.664	104.346	104.346	TOTAL PASIVO
90.446	88.265	82.621	81.678	76.620	71.622	64.998	59.840	71.656	63.758	63.143	63.143	TOTAL PATRIMONIO NETO (PN)
40.426	42.716	46.210	54.240	69.732	72.176	71.993	71.774	85.291	89.554	97.670	97.670	Reservas
												Intereses Minoritarios
42%	45%	44%	44%	45%	43%	39%	35%	42%	40%	38%	38%	AUTONOMÍA FINANCIERA
1,66	2,13	2,10	2,22	2,41	2,58	1,49	1,25	1,35	1,57	0,88	0,88	RATIO DE LIQUIDEZ
0,03	0,06	0,11	0,36	0,09	0,15	0,12	0,08	0,04	0,04	0,03	0,03	TEST ÁCIDO
47,838	42,144	35,760	27,071	33,420	34,225	35,258	39,491	42,149	40,601	50,845	50,845	Deuda Neta
58%	55%	56%	56%	55%	57%	61%	65%	58%	60%	62%	62%	Ratio de Deuda
30%	27%	27%	28%	24%	22%	29%	28%	30%	33%	36%	36%	Calidad de la Deuda
3,01	2,19	1,65	1,35	1,44	2,14	2,37	2,66	2,17	2,11	2,03	2,03	DEUDA NETA/EBITDA

BALANCE - PUNTUACIÓN

Intangibles 1

Debido a sus múltiples adquisiciones el Fondo de Comercio es muy alto.

Deuda 2

En 2019 se dispara por la Adquisición de Array, financiada en su totalidad con Deuda a corto plazo.

Liquidez 0

Penalizado por la adquisición de Array, confiamos en que se trate solamente de un año excepcional.

Reservas 3

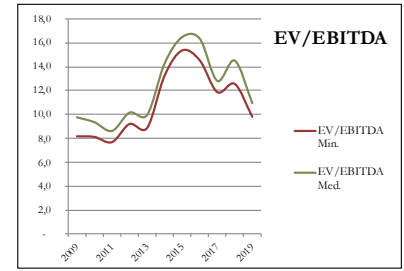
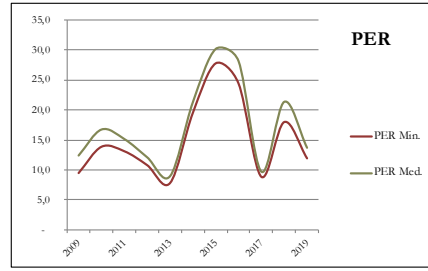
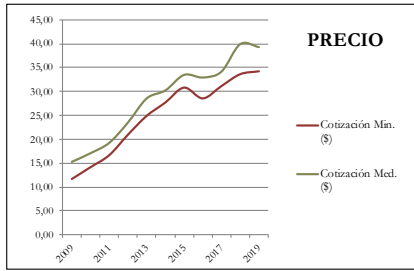
Las Reservas por lo general siempre aumentan.

Autonomía Financiera 4

Correcta pero engañosa. Si suponemos que los Intangibles (56% del Activo Total) no valen nada, el Patrimonio Neto sería negativo.

La composición del Balance no nos gusta demasiado: poca solvencia en el corto plazo, que al parecer se trata solamente de un año excepcional; Intangibles muy elevados, Deuda Neta muy alta y Autonomía Financiera correcta pero algo engañosa debido a que tienen muchos activos intangibles.

ANÁLISIS - PRECIO HISTÓRICO



2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2022 (e)	
13,6	17,2	17,9	12,9	9,6	21,9	29,1	27,8	10,3	23,3	13,7		PER (Cierre de Año Fiscal)
11,5	9,5	9,5	10,7	10,6	14,7	16,0	16,2	13,4	15,7	10,9		EV/ EBITDA (Cierre de Año Fiscal)
18,85	20,00	21,83	26,04	32,20	32,75	36,15	37,31	37,20	46,23	44,40		Cotización Max. (\$)
11,66	14,14	16,66	20,95	24,89	27,70	30,82	28,56	31,15	33,63	34,24		Cotización Min. (\$)
15,26	17,07	19,25	23,50	28,55	30,23	33,49	32,94	34,18	39,93	39,32		Cotización Med. (\$)
12,4	16,7	15,2	12,1	8,9	21,3	30,2	28,1	9,7	21,4	13,7		PER Med.
9,5	13,9	13,1	10,8	7,8	19,5	27,8	24,4	8,8	18,0	11,9		PER Min.
129.983	156.310	166.874	184.364	205.037	212.170	228.099	215.392	230.856	241.608	245.157		EV Min.
155.309	179.967	187.218	203.471	230.238	228.390	244.774	242.338	249.181	279.263	273.986		EV Med.
8,2	8,1	7,7	9,2	8,9	13,3	15,4	14,5	11,9	12,5	9,8		EV/EBITDA Min.
9,8	9,3	8,6	10,2	10,0	14,3	16,5	16,3	12,8	14,5	10,9		EV/EBITDA Med.

PRECIOS (SEGÚN HISTÓRICO)

Según PER Med.	\$54,22
Según EV/EBITDA Med.	\$49,41
Según Soporte Cercano	\$35,00
Según PER Min.	\$47,83
Según EV/EBITDA Min.	\$43,67
Según Soporte Lejano	\$32,00

HORQUILLA DE PRECIOS

1º PRECIO RAZONABLE **\$46,21**

2º PRECIO RAZONABLE **\$41,17**

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	1
Deuda	2
Liquidez	0
Reservas	3
Autonomía Financiera	4

RENTABILIDAD

Ventas	1
Margen Neto	5
Ratios	4
Corrección	4

DIVIDENDO

Dividendo	1
Crecimiento	1
Payout	4
Recompras	5
Cash Flow	4

DIVIDEND ST. - PUNTUACIÓN FINAL **2,79**

CONCLUSIÓN

La composición del Balance no nos ha gustado demasiado: poca solvencia en el corto plazo, que al parecer se trata solamente de un año excepcional; Intangibles muy elevados, Deuda Neta muy alta y Autonomía Financiera correcta pero algo engañosa debido a que tienen muchos activos intangibles.

Aunque las Ventas son decrecientes, el BPA ha crecido a un ritmo medio del 9% anual. Además sus márgenes y ratios de rentabilidad son muy buenos.

El Dividendo no es muy creciente, pero sí lo hace de forma estable. Comprada a buenos precios y con una buena Rentabilidad por Dividendo inicial puede ser una buena opción de inversión.

En Corrección le puntuamos 4 puntos, ya que entendemos que la solidez se ha visto excepcionalmente penalizada en 2019.