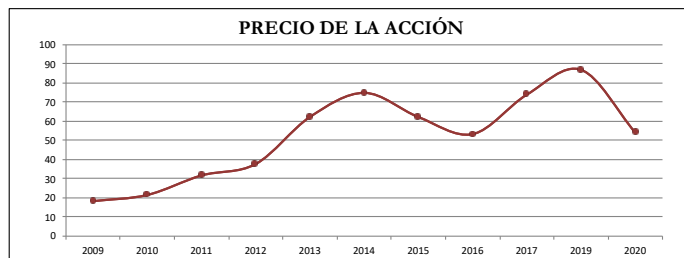
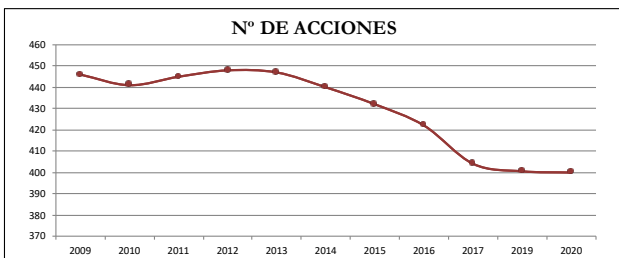


Fecha del Informe: 24/07/2020
Cierre del año fiscal: 31 Marzo

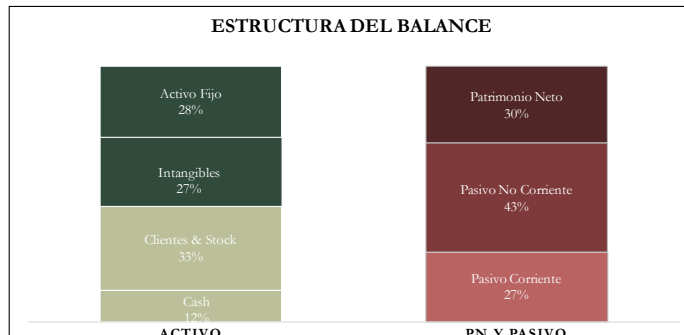
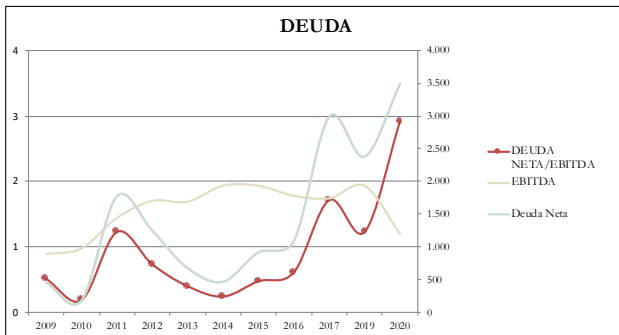


2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2019	2020	2023 (e)	(En fecha de Cierre del año Fiscal)
446	441	445	448	447	440	432	422	404	400	400	400	Nº de Acciones (Millones)
	-1,12%	0,91%	0,67%	-0,22%	-1,57%	-1,82%	-2,31%	-4,27%	-0,87%	-0,14%	-0,99%	Δ Nº de Acciones vs Año Anterior
18,31	21,55	31,75	37,74	62,34	74,90	62,25	53,35	74,00	86,91	54,08	59,90	Precio de la Acción (\$)
8,166	9,504	14,129	16,908	27,866	32,956	26,892	22,514	29,896	34,807	21,629	23,956	Capitalización (Millones \$)

RECOMPRA DE ACCIONES - PUNTUACIÓN

Recompras 4

VF también retribuye a sus accionistas a través de Recompensas de Acciones. Sin embargo, su programa ha sido suspendido en 2021.



2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2019	2020	2023 (e)	(\$ Millones)
2.633	2.826	3.188	3.450	3.883	4.032	4.163	4.293	4.378	4.673	5.027	5.027	ACTIVO CORRIENTE
732	792	341	597	776	972	946	1.228	563	402	1.369	402	Tesorería (Cash)
959	1.071	1.454	1.354	1.399	1.483	1.612	1.425	1.707	1.173	1.294	1.294	Inventarios (Stock)
942	963	1.393	1.498	1.708	1.577	1.606	1.641	2.108	3.098	2.364	2.364	Otros Activos
3.841	3.631	6.125	6.183	6.432	5.814	5.476	5.446	5.581	5.683	6.106	6.106	ACTIVO NO CORRIENTE
2.903	2.658	4.982	4.927	4.982	2.438	3.901	3.089	3.782	3.399	3.011	3.011	Intangibles + Fondo de Comercio (Goodwill)
45%	41%	53%	51%	48%	25%	40%	32%	38%	33%	27%	27%	% INTANGIBLES / TOTAL ACTIVO
6.474	6.458	9.313	9.633	10.315	9.845	9.640	9.739	9.959	10.357	11.133	11.133	TOTAL ACTIVO
1.096	1.109	1.666	1.732	1.568	1.614	1.942	1.785	2.744	2.662	3.024	3.024	PASIVO CORRIENTE
249	39	284	415	24	26	463	280	736	664	1.230	1.230	Deuda Financiera a Corto Plazo
847	1.070	1.382	1.317	1.544	1.588	1.479	1.506	2.009	1.997	1.794	1.794	Otros Pasivos Corrientes
1.565	1.487	3.122	2.775	2.670	2.600	2.313	3.156	3.495	3.397	4.752	4.752	PASIVO NO CORRIENTE
938	936	1.832	1.429	1.427	1.414	1.402	2.039	2.818	2.116	3.629	3.629	Deuda Financiera a Largo Plazo
2.661	2.596	4.788	4.507	4.238	4.214	4.255	4.941	6.239	6.058	7.776	7.776	TOTAL PASIVO
3.813	3.861	4.525	5.126	6.077	5.631	5.385	4.798	3.720	4.299	3.357	3.357	TOTAL PATRIMONIO NETO (PN)
2.050	1.941	2.521	2.941	3.432	3.232	3.129	2.545	1.024	1.180	7	7	Reservas
												Intereses Minoritarios
59%	60%	49%	53%	59%	57%	56%	49%	37%	42%	30%	30%	AUTONOMÍA FINANCIERA
2,40	2,55	1,91	1,99	2,48	2,50	2,14	2,40	1,60	1,76	1,66	1,66	RATIO DE LIQUIDEZ
0,67	0,71	0,20	0,34	0,50	0,60	0,49	0,69	0,21	0,15	0,45	0,45	TEST ÁCIDO
456	183	1.775	1.247	674	468	919	1.091	2.990	2.378	3.490	3.490	Deuda Neta
41%	40%	51%	47%	41%	43%	44%	51%	63%	58%	70%	70%	Ratio de Deuda
41%	43%	35%	38%	37%	38%	40%	36%	44%	44%	39%	39%	Calidad de la Deuda
0,51	0,19	1,23	0,73	0,40	0,24	0,48	0,61	1,72	1,23	2,92	2,92	DEUDA NETA/EBITDA

BALANCE - PUNTUACIÓN

Intangibles 4

Los Intangibles no son muy altos y están justificados por su política de Crecimiento Inorgánico. Además, cuando es necesario deterioran el Fondo de Comercio.

Deuda 2

La Deuda no es muy alta pero preocupa el ritmo al que está creciendo. Para 2021 ya han anunciado que van a adquirir más.

Liquidez 4

Niveles correctos, pero en años anteriores el Ratio de Liquidez era más abultado.

Reservas 0

Casi Inexistentes, han ido decreciendo con el paso de los años.

Autonomía Financiera 3

Todavía en niveles correctos, pero preocupa la tendencia decreciente.

La composición del Balance se ha deteriorado. Aunque todavía es solvente en el corto plazo, nos asusta ver que la Deuda Neta ha aumentado y la Autonomía Financiera es cada vez menor.

CUENTA DE RESULTADOS

2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2019	2020	2023 (e)	(\$ Millones)
7.220	7.703	9.450	10.880	11.420	12.282	12.377	12.019	11.811	13.849	10.489		Ventas Δ Ventas vs Año Anterior Crecimiento Medio Anual
			15,0%	5,0%	7,6%	0,8%	-2,9%	-1,7%	17,3%	-24,3%	3,45%	
891	977	1.444	1.703	1.691	1.936	1.933	1.781	1.741	1.932	1.195	2.060	EBITDA
737	821	1.245	1.465	1.438	1.661	1.661	1.499	1.503	1.676	928		EBIT
655	750	1.165	1.422	1.352	1.580	1.580	1.416	1.416	1.527	727		EBT
458	574	888	1.086	1.232	1.048	1.232	1.074	615	1.260	679		Beneficio Neto
10%	11%	13%	13%	13%	14%	13%	12%	13%	12%	9%		Margen Operativo
6%	7%	9%	10%	11%	9%	10%	9%	5%	9%	6%		Margen Neto
7%	9%	10%	11%	12%	11%	13%	11%	6%	12%	6%		ROA
12%	15%	20%	21%	20%	19%	23%	22%	17%	29%	20%		ROE
17%	20%	20%	23%	21%	27%	26%	25%	22%	25%	14%		ROCE

CUENTA DE RESULTADOS - PUNTUACIÓN

Ventas 3

Si comparamos respecto a hace una década, aun con inversiones y desinversiones, el crecimiento medio anual de las Ventas ha sido del 3,45%

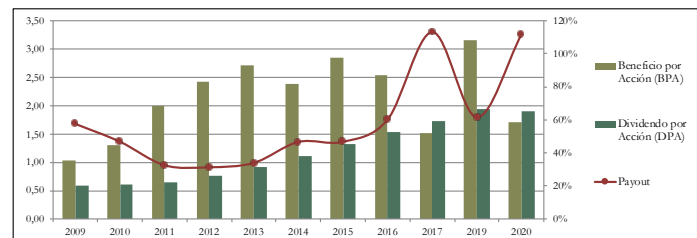
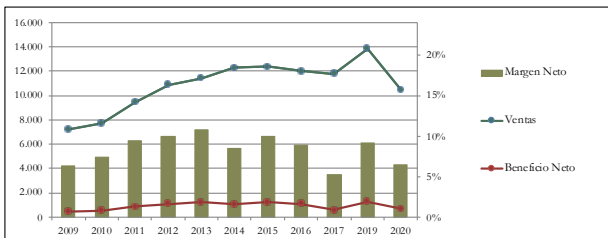
Margen Neto 0

Sin ser un Margen Extraordinario, queda injustamente penalizado por el deterioro de Timberland. Tras escindir su división de vaqueros, en años normales rondaría el 10%.

ROE/ROCE/ROA 4

Los Ratios de Rentabilidad son muy buenos y sugieren que VF cuenta con un negocio de calidad.

Las Ventas crecen a un ritmo no muy elevado pero sí respetable. En años normales los márgenes son correctos y los Ratios de Rentabilidad son excelentes.



DIVIDENDO

2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2019	2020	2023 (e)	(\$ Millones)
1,03	1,30	2,00	2,43	2,71	2,38	2,85	2,54	1,52	3,15	1,70	3,63	Beneficio por Acción (BPA) Δ BPA vs Año Anterior Crecimiento Medio Anual
	26,2%	53,8%	21,5%	11,5%	-12,2%	19,7%	-10,9%	-40,2%	107,2%	-46,0%	4,66%	
0,59	0,61	0,65	0,76	0,92	1,11	1,33	1,53	1,72	1,94	1,90		Dividendo por Acción (DPA) Δ DPA vs Año Anterior
	2,53%	7,00%	16,92%	21,05%	20,65%	19,82%	15,04%	12,42%	12,79%	-2,00%		
58%	47%	33%	31%	34%	47%	47%	60%	113%	62%	112%	112%	Payout
3,24%	2,82%	2,05%	2,01%	1,48%	1,48%	2,14%	2,87%	2,32%	2,23%	3,51%	3,17%	Rentabilidad por Dividendo (RPD)

5,61%	Dividendo estimado en 5 años
9,92%	Dividendo estimado en 10 años
12,08%	Crecimiento Medio Anual

DIVIDENDO - PUNTUACIÓN

Dividendo 1

El Dividendo Inicial no es muy elevado y debemos ser pacientes para obtener altas rentabilidades

Crecimiento 4

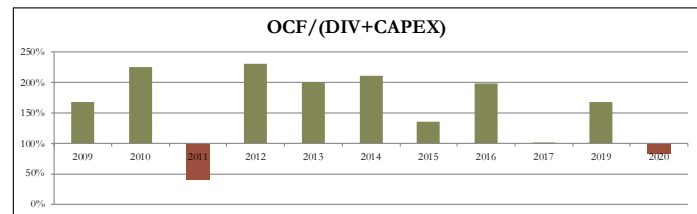
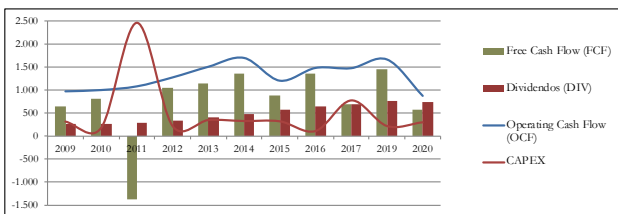
El crecimiento ha sido muy bueno los últimos años, pero como hemos visto en el artículo, este crecimiento no es sostenible.

Payout 0

Injustamente penalizado por tratarse de un año extraordinario.

VF es una compañía muy comprometida con el pago de Dividendos. Sin embargo, el EI DPA ha crecido mucho más de lo que lo ha hecho el BPA, y parece que no será sostenible este crecimiento en los próximos años.

CASH FLOW



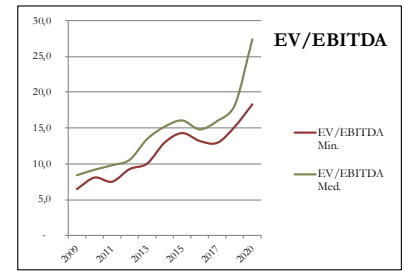
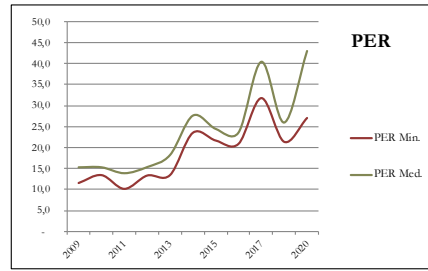
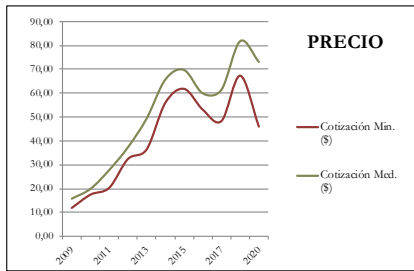
2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2019	2020	2023 (e)	(\$ Millones)
973	1.001	1.081	1.275	1.506	1.698	1.204	1.481	1.475	1.664	875		Operating Cash Flow (OCF)
317	180	2.460	220	350	329	323	112	776	221	302		CAPEX
656	821	-1.379	1.055	1.156	1.368	881	1.369	699	1.443	573		Free Cash Flow (FCF)
262	264	286	333	402	479	565	636	685	767	749		Dividendos (DIV)
154	156	199	238	253	275	272	282	238	256	268		Depreciaciones / Amortizaciones
168%	225%	39%	230%	200%	210%	136%	198%	101%	168%	83%		OCF/(DIV+CAPEX)

CASH FLOW - PUNTUACIÓN

Cash Flow 3

El Free Cash Flow (FCF) por lo general es suficiente para pagar dividendos, y que incluso en años de grandes inversiones, como fue la compra de Timberland, la empresa ha sido fiel a su política de retribución al accionista

ANÁLISIS - PRECIO HISTÓRICO



2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2019	2020	2023 (c)	
17,8	16,6	15,9	15,5	23,0	31,5	21,8	21,0	48,7	27,6	31,8		PER (Cierre de Año Fiscal)
9,7	9,9	11,0	10,7	16,9	17,3	14,4	13,3	18,9	19,3	21,0		EV/ EBITDA (Cierre de Año Fiscal)
19,62	22,33	35,26	42,22	62,34	75,46	77,61	66,75	74,61	96,29	100,23		Cotización Max. (\$)
11,91	17,48	20,34	32,42	36,44	55,99	61,81	53,07	48,32	67,32	45,99		Cotización Min. (\$)
15,77	19,91	27,80	37,32	49,39	65,73	69,71	59,91	61,47	81,81	73,11		Cotización Med. (\$)
15,3	15,3	13,9	15,4	18,2	27,6	24,5	23,6	40,4	26,0	43,0		PER Med.
11,6	13,4	10,2	13,3	13,4	23,5	21,7	20,9	31,8	21,4	27,1		PER Min.
5,767	7,892	10,826	15,771	16,963	25,103	27,621	23,487	22,511	29,339	21,883		EV Min.
7,487	8,961	14,146	17,966	22,752	29,387	31,034	26,373	27,822	35,141	32,729		EV Med.
6,5	8,1	7,5	9,3	10,0	13,0	14,3	13,2	12,9	15,2	18,3		EV/EBITDA Min.
8,4	9,2	9,8	10,5	13,5	15,2	16,1	14,8	16,0	18,2	27,4		EV/EBITDA Med.

PRECIOS (SEGÚN HISTÓRICO)

Según PER Med.	\$114,32
Según EV/EBITDA Med.	\$86,47
Según Soporte Cercano	\$72,00
Según PER Min.	\$89,15
Según EV/EBITDA Min.	\$67,40
Según Soporte Lejano	\$55,00

HORQUILLA DE PRECIOS

1º PRECIO RAZONABLE **\$90,93**

2º PRECIO RAZONABLE **\$70,52**

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	4
Deuda	2
Liquidez	4
Reservas	0
Autonomía Financiera	3

RENTABILIDAD

Ventas	3
Margen Neto	0
Ratios	4
Corrección	4

DIVIDENDO

Dividendo	1
Crecimiento	4
Payout	0
Recompras	4
Cash Flow	3

CONCLUSIÓN

Buena empresa que se enfrenta a dos años de dificultades.

La composición del Balance se ha deteriorado. Aunque todavía es solvente en el corto plazo, nos asusta ver que la Deuda Neta ha aumentado y la Autonomía Financiera es cada vez menor.

Los márgenes son altos aunque no destacan si los comparamos con las mayores empresas del sector. No obstante, sus ratios de rentabilidad son muy buenos y sugieren que VF cuenta con un negocio de calidad.

En Corrección le damos 4 puntos ya que en varios de nuestros puntos se ha visto perjudicada por una bajada excepcional del EBITDA.

DIVIDEND ST. - PUNTUACIÓN FINAL 2,57