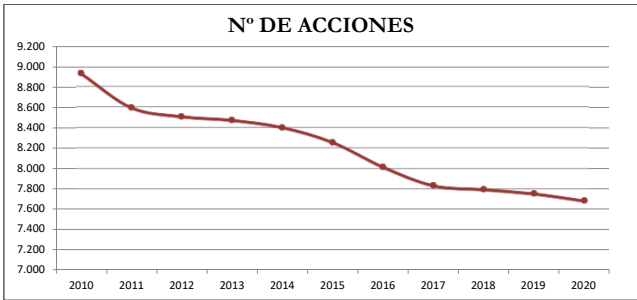


MICROSOFT

Fecha del Informe: 12/11/2020
 Cierre del año fiscal: 31 Diciembre

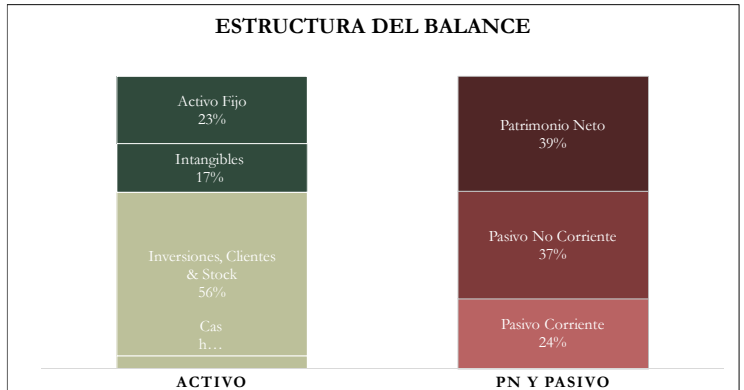
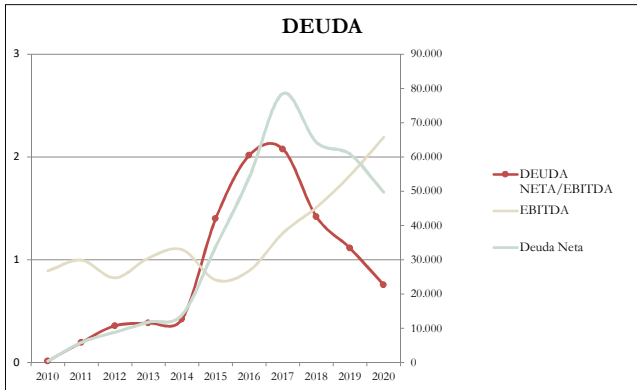


2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2023 (e)	(En fecha de Cierre del año Fiscal)
8.927	8.593	8.506	8.470	8.399	8.254	8.013	7.832	7.794	7.753	7.683	7.683	Nº de Acciones (Millones)
	-3,74%	-1,01%	-0,42%	-0,84%	-1,73%	-2,92%	-2,26%	-0,49%	-0,53%	-0,90%	-1,49%	Δ Nº de Acciones vs Año Anterior
												Crecimiento Medio Anual
25,80	25,01	29,19	34,90	40,94	46,86	53,00	69,84	98,84	123,68	203,51	215,44	Precio de la Acción (\$)
230.317	214.911	248.290	295.603	343.855	386.782	424.689	546.987	770.359	958.891	1.563.567	1.655.226	Capitalización (Millones \$)

RECOMPRA DE ACCIONES - PUNTUACIÓN

Recompras 5

A pesar de haber disminuido el ritmo de Recompras desde 2018, Microsoft tiene una política de Recompras muy agresiva.



2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2023 (e)	(\$ Millones)
55.676	74.918	85.084	101.466	114.246	122.797	139.660	162.696	169.662	175.552	181.915	181.915	ACTIVO CORRIENTE
5.505	9.610	6.938	3.804	8.669	5.595	6.510	7.663	11.946	11.356	13.576	13.576	Tesorería (Cash)
740	1.372	1.137	1.938	2.660	2.902	2.251	2.181	2.662	2.063	1.895	1.895	Inventarios (Stock)
49.431	63.936	77.009	95.724	102.917	114.300	130.899	152.852	155.054	162.133	166.444	166.444	Otros Activos
30.437	33.786	36.187	40.965	58.138	51.675	54.034	87.616	89.186	111.004	119.396	119.396	ACTIVO NO CORRIENTE
13.552	13.325	16.622	17.738	27.108	21.774	21.605	45.228	43.736	49.776	50.389	50.389	Intangibles + Fondo de Comercio (Goodwill)
16%	12%	14%	12%	16%	12%	11%	18%	17%	17%	17%	17%	% INTANGIBLES / TOTAL ACTIVO
86.113	108.704	121.271	142.431	172.384	174.472	193.694	250.312	258.848	286.556	301.311	301.311	TOTAL ACTIVO
26.147	28.774	32.688	37.417	45.625	49.647	59.357	55.745	58.488	69.240	72.310	72.310	PASIVO CORRIENTE
1.000	3.575	5.106	2.999	2.000	11.576	19.802	10.121	3.998	5.516	3.749	3.749	Deuda Financiera a Corto Plazo
25.147	25.199	27.582	34.418	43.625	38.071	39.555	45.624	54.490	63.724	68.561	68.561	Otros Pasivos Corrientes
13.791	22.847	22.220	26.070	36.975	44.742	62.340	106.856	117.642	114.986	110.697	110.697	PASIVO NO CORRIENTE
4.939	11.921	10.713	12.601	20.645	27.808	40.783	76.073	72.242	66.662	59.578	59.578	Deuda Financiera a Largo Plazo
39.938	51.621	54.908	63.487	82.600	94.389	121.697	162.601	176.130	184.226	183.007	183.007	TOTAL PASIVO
46.175	57.083	66.363	78.944	89.784	80.083	71.997	87.711	82.718	102.330	118.304	118.304	TOTAL PATRIMONIO NETO (PN)
16.681	6.332	566	9.895	17.710	9.096	2.282	17.769	13.682	24.150	34.566	34.566	Reservas
												Intereses Minoritarios
54%	53%	55%	55%	52%	46%	37%	35%	32%	36%	39%	39%	AUTONOMÍA FINANCIERA
2,13	2,60	2,60	2,71	2,50	2,47	2,35	2,92	2,90	2,54	2,52	2,52	RATIO DE LIQUIDEZ
0,21	0,33	0,21	0,10	0,19	0,11	0,11	0,14	0,20	0,16	0,19	0,19	TEST ÁCIDO
434	5.886	8.881	11.796	13.976	33.789	54.075	78.531	64.294	60.822	49.751	49.751	Deuda Neta
46%	47%	45%	45%	48%	54%	63%	65%	68%	64%	61%	61%	Ratio de Deuda
65%	56%	60%	59%	55%	53%	49%	34%	33%	38%	40%	40%	Calidad de la Deuda
0,02	0,20	0,36	0,39	0,42	1,40	2,02	2,08	1,42	1,11	0,76	0,76	DEUDA NETA/EBITDA

BALANCE - PUNTUACIÓN

Intangibles 5

Los Intangibles son bajos si tenemos en cuenta el valor de sus productos y han representado un porcentaje similar durante la década analizada.

Deuda 4

La Deuda es muy baja, y si tuviéramos en cuenta la gran cantidad que ostenta de Inversiones a corto plazo, la Deuda Neta sería negativa.

Liquidez 5

El Ratio de Liquidez es muy alto. Sus activos a corto plazo superan en 2,5 veces sus deudas a corto plazo.

Reservas 2

Muy irregulares, debido a su activa política de Recompra de Acciones.

Autonomía Financiera 4

Se encuentra en niveles correctos.

Buena estructura financiera: a corto plazo está muy saneada, ya que el Ratio de Liquidez es muy holgado, y a largo plazo la Deuda está controlada, la Autonomía Financiera es correcta, y los Intangibles no suponen una parte importante de los Activos.

CUENTA DE RESULTADOS

2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2023 (e)	(\$ Millones)
62.484	69.943	73.723	77.849	86.833	93.580	85.320	96.571	110.360	125.843	143.015		Ventas
	11,9%	5,4%	5,6%	11,5%	7,8%	-8,8%	13,2%	14,3%	14,0%	13,6%		Δ Ventas vs Año Anterior
											8,63%	Crecimiento Medio Anual
26.771	29.927	24.730	30.519	32.971	24.118	26.804	37.803	45.319	54.641	65.755	93.538	EBITDA
24.098	27.161	21.763	26.764	27.759	18.161	20.182	29.025	35.058	42.959	52.959		EBIT
25.013	28.071	22.267	27.052	27.820	18.507	19.751	29.901	36.474	43.688	53.036		EBT
18.760	23.150	16.978	21.863	22.074	12.193	16.798	25.489	16.571	39.240	44.281		Beneficio Neto
39%	39%	30%	34%	32%	19%	24%	30%	32%	34%	37%		Margen Operativo
30%	33%	23%	28%	25%	13%	20%	26%	15%	31%	31%		Margen Neto
22%	21%	14%	15%	13%	7%	9%	10%	6%	14%	15%		ROA
41%	41%	26%	28%	25%	15%	23%	29%	20%	38%	37%		ROE
52%	43%	29%	29%	27%	16%	16%	17%	24%	26%	32%		ROCE

CUENTA DE RESULTADOS - PUNTUACIÓN

Ventas 5

Crecimiento de las ventas muy elevado, sobre todo los cuatro últimos años.

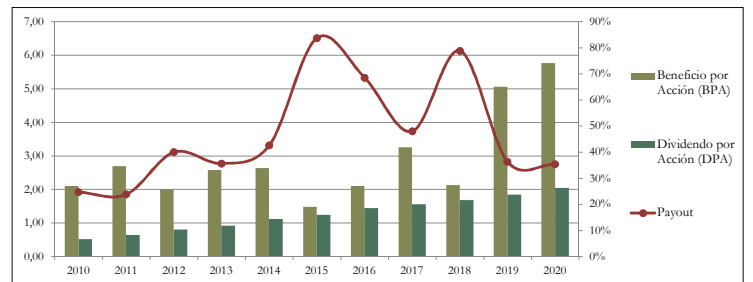
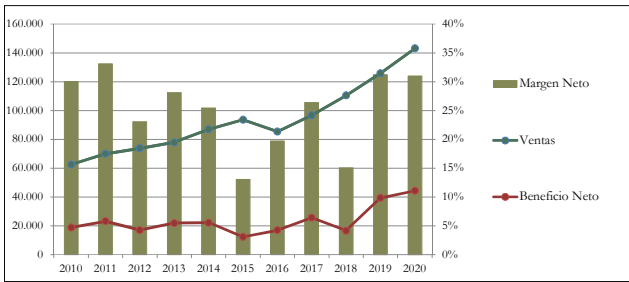
Margen Neto 5

Muy elevados, los dos últimos años han superado el 30%.

ROE/ROCE/ROA 5

Muy altos. Fruto de combinar un Balance bien estructurado con unos márgenes muy elevados.

Las Ventas continúan creciendo, y desde 2017 lo hacen a un ritmo de doble dígito. Todo ello manteniendo unos márgenes muy altos, que parece que se mantendrán dado que las Ventas que más crecen están enfocadas en sus dos segmentos más rentables: la nube inteligente y procesos de negocio.



DIVIDENDO

2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2023 (e)	(\$ Millones)
2,10	2,69	2,00	2,58	2,63	1,48	2,10	3,25	2,13	5,06	5,76	6,44	Beneficio por Acción (BPA)
	28,1%	-25,7%	29,0%	1,9%	-43,7%	41,9%	54,8%	-34,5%	137,6%	13,8%		Δ BPA vs Año Anterior
											10,62%	Crecimiento Medio Anual
0,52	0,64	0,80	0,92	1,12	1,24	1,44	1,56	1,68	1,84	2,04		Dividendo por Acción (DPA)
	23,08%	25,00%	15,00%	21,74%	10,71%	16,13%	8,33%	7,69%	9,52%	10,87%		Δ DPA vs Año Anterior
25%	24%	40%	36%	43%	84%	69%	48%	79%	36%	35%		Payout
2,02%	2,56%	2,74%	2,64%	2,74%	2,65%	2,72%	2,23%	1,70%	1,49%	1,00%		Rentabilidad por Dividendo (RPD)

1,88%	Dividendo estimado en 5 años
3,71%	Dividendo estimado en 10 años
14,65%	Crecimiento Medio Anual

DIVIDENDO - PUNTUACIÓN

Dividendo 0

Dividendo inicial muy pequeño y menor que en años anteriores, ya que el precio de las acciones está creciendo a un ritmo muy elevado.

Crecimiento 5

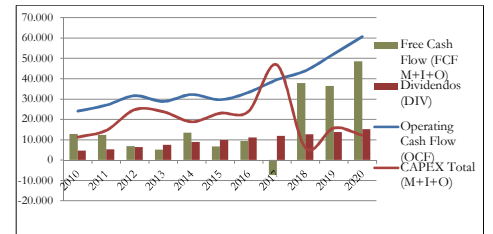
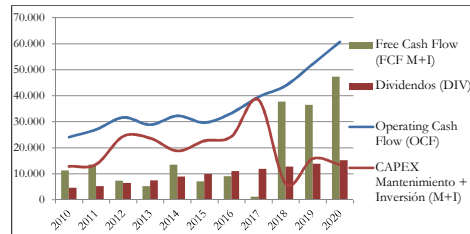
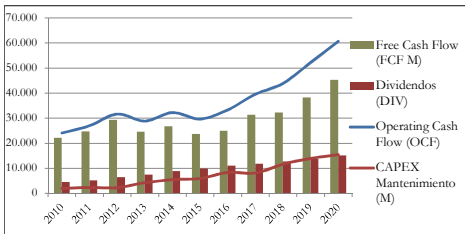
Gran crecimiento que se combina además con una fuerte política de Recompra de Acciones.

Payout 5

Se encuentra en niveles bajos, lo que permite pagar un Dividendo sostenible y dedicar parte de los Beneficios a Inversiones para conservar su liderazgo.

Aunque la Rentabilidad por Dividendo Inicial es pequeña, el Crecimiento anual del Dividendo es muy alto, y parece sostenible en el tiempo, ya que el BPA también crece a un gran ritmo y el Payout es muy conservador.

CASH FLOW



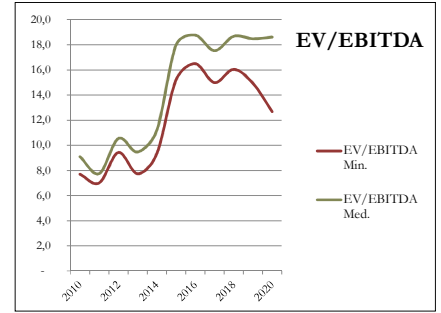
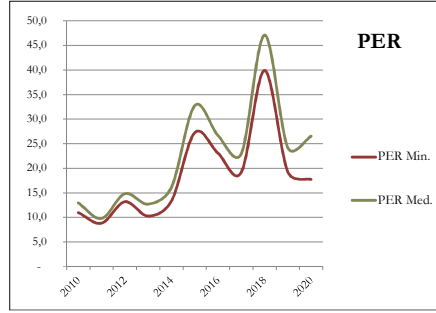
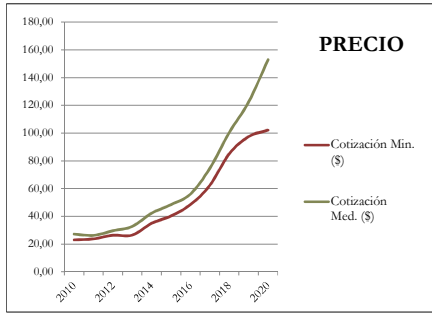
2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2023 (e)	(\$ Millones)
24.073	26.994	31.626	28.833	32.231	29.668	33.325	39.507	43.884	52.185	60.675		Operating Cash Flow (OCF)
1.977	2.355	2.305	4.257	5.485	5.944	8.343	8.129	11.632	13.925	15.441		CAPEX Mantenimiento (M)
12.816	13.590	24.392	23.643	18.746	22.639	24.319	38.373	6.159	15.773	13.464		CAPEX Mantenimiento + Inversión (M+I)
11.314	14.616	24.786	23.811	18.833	23.001	23.950	46.781	6.061	15.773	12.223		CAPEX Total (M+I+O)
22.096	24.639	29.321	24.576	26.746	23.724	24.982	31.378	32.252	38.260	45.234		Free Cash Flow (FCF M)
11.257	13.404	7.234	5.190	13.485	7.029	9.006	1.134	37.725	36.412	47.211		Free Cash Flow (FCF M+I)
12.759	12.378	6.840	5.022	13.398	6.667	9.375	-7.274	37.823	36.412	48.452		Free Cash Flow (FCF M+I+O)
4.578	5.180	6.385	7.455	8.879	9.882	11.006	11.845	12.699	13.811	15.137		Dividendos (DIV)
2.673	2.766	2.967	3.755	5.212	5.957	6.622	8.778	10.261	11.682	12.796		Depreciaciones / Amortizaciones

CASH FLOW - PUNTUACIÓN

Cash Flow 1

Queda penalizado por nuestros criterios de puntuación. Si tenemos en cuenta únicamente el CAPEX de mantenimiento (gráfico 1), el FCF siempre es muy holgado para pagar los dividendos.

ANÁLISIS - PRECIO HISTÓRICO



2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2023 (e)
12,3	9,3	14,6	13,5	15,6	31,7	25,2	21,5	46,4	24,4	35,3	PER (Cierre de Año Fiscal)
8,6	7,4	10,4	10,1	10,9	17,4	17,9	16,5	18,4	18,7	24,5	EV/ EBITDA (Cierre de Año Fiscal)
31,39	28,87	32,85	38,94	49,61	56,55	63,62	86,85	115,61	147,31	203,51	Cotización Max. (\$)
23,01	23,71	26,37	26,46	34,98	40,29	48,43	62,30	85,01	97,40	102,05	Cotización Min. (\$)
27,20	26,29	29,61	32,70	42,30	48,42	56,03	74,58	100,31	122,36	152,78	Cotización Med. (\$)
13,0	9,8	14,8	12,7	16,1	32,7	26,7	22,9	47,1	24,2	26,5	PER Med.
11,0	8,8	13,2	10,3	13,3	27,2	23,1	19,2	39,9	19,2	17,7	PER Min.
205.844	209.583	233.184	235.912	307.773	366.343	442.145	566.465	726.862	815.964	833.801	EV Min.
243.248	231.774	260.744	288.765	369.212	433.448	503.003	662.602	846.110	1.009.440	1.223.560	EV Med.
7,7	7,0	9,4	7,7	9,3	15,2	16,5	15,0	16,0	14,9	12,7	EV/EBITDA Min.
9,1	7,7	10,5	9,5	11,2	18,0	18,8	17,5	18,7	18,5	18,6	EV/EBITDA Med.

PRECIOS (SEGÚN HISTÓRICO)

Según PER Med.	\$189,88
Según EV/EBITDA Med.	\$217,65
Según Soporte Cercano	\$200,00
Según PER Min.	\$153,41
Según EV/EBITDA Min.	\$176,47
Según Soporte Lejano	\$170,00

HORQUILLA DE PRECIOS

1° PRECIO RAZONABLE \$202,51

2° PRECIO RAZONABLE \$166,63

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	4
Liquidez	5
Reservas	2
Autonomía Financiera	4

RENTABILIDAD

Ventas	5
Margen Neto	5
Ratios	5
Corrección	5

DIVIDENDO

Dividendo	0
Crecimiento	5
Payout	5
Recompras	5
Cash Flow	1

DIVIDEND ST. - PUNTUACIÓN FINAL 4,00

CONCLUSIÓN

Excelente estructura financiera: Ratio de Liquidez muy holgado, Deuda controlada, Autonomía Financiera correcta, y pocos Intangibles.

Ventas muy crecientes con márgenes y Ratios de Rentabilidad Excelentes.

El Dividendo Inicial es pequeño porque sus Acciones han crecido mucho, pero el Crecimiento del Dividendo es muy alto y parece que será sostenible.

El Cash Flow también es muy bueno, queda penalizado por sus saivesnes en compras de inversiones a corto plazo, pero el FCF teniendo en cuenta únicamente el CAPEX de mantenimiento es muy holgado.

Le damos 5 puntos en corrección debido a que está injustamente penalizada en Deuda (sería negativa con sus inversiones a corto plazo), Dividendo (Rentabilidad inicial pequeña debido al gran aumento del precio de su acción) y Cash Flow (porque tenemos en cuenta el CAPEX total).