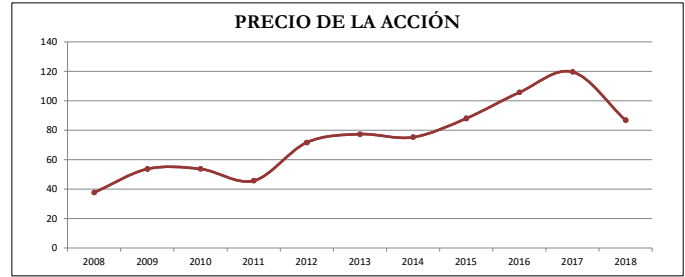
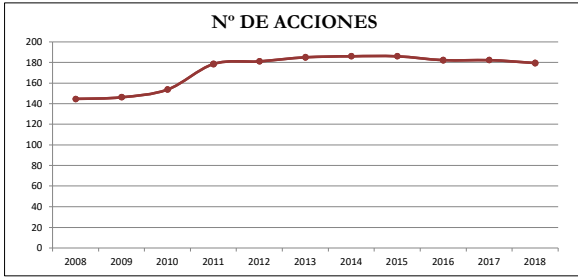


Fecha del Informe: 17/05/2019
Cierre del año fiscal: 31 Diciembre

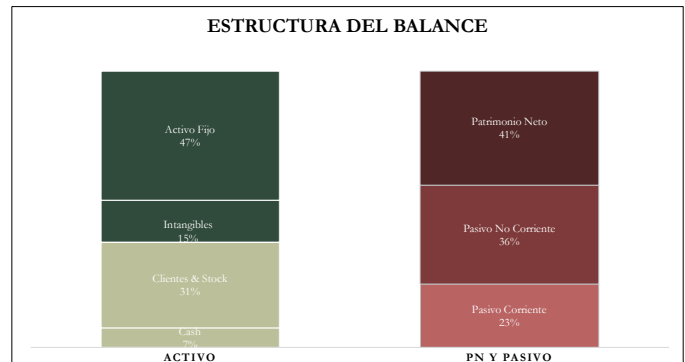
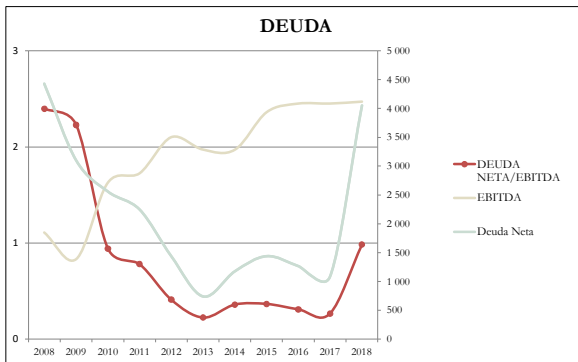


2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2021 (e)	(En fecha de Cierre del año Fiscal)
144	146	154	178	181	185	186	186	182	182	179	179	Nº de Acciones (Millones)
	1,17%	5,12%	16,12%	1,49%	2,10%	0,57%	0,00%	-2,06%	0,05%	-1,55%	2,19%	Δ Nº de Acciones vs Año Anterior Crecimiento Medio Anual
37,57	53,58	53,70	45,68	71,59	77,25	75,27	87,90	105,70	119,55	86,70	108,75	Precio de la Acción (€)
5.429	7.833	8.252	8.151	12.965	14.284	13.997	16.346	19.250	21.784	15.553	19.508	Capitalización (Millones €)

RECOMPRA DE ACCIONES - PUNTUACIÓN

Recompras: 0

Michelin aumenta su número de acciones en un 23% entre 2008 y 2011, pero se mantiene más o menos constante desde entonces.



2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2021 (e)	(€ Millones)
7 494	7 287	9 665	10 318	10 154	9 330	9 284	9 959	10 853	10 782	11 205		ACTIVO CORRIENTE
456	1 231	1 590	1 593	1 858	1 563	1 167	1 552	1 826	1 773	2 100		Tesorería (Cash)
3 677	2 994	3 770	4 602	4 417	3 979	4 203	4 289	4 480	4 508	4 447		Inventarios (Stock)
3 361	3 062	4 305	4 123	3 879	3 788	3 914	4 118	4 547	4 501	4 658		Otros Activos
9 100	9 231	9 914	10 570	11 406	11 352	13 146	13 934	14 469	14 485	18 243		ACTIVO NO CORRIENTE
711	724	776	805	817	839	1 405	1 766	1 593	1 877	4 495		Intangibles + Fondo de Comercio (Goodwill)
4%	4%	4%	4%	4%	4%	6%	7%	6%	7%	15%		% INTANGIBLES / TOTAL ACTIVO
16 594	16 518	19 579	20 888	21 560	20 682	22 430	23 893	25 322	25 267	29 448		TOTAL ACTIVO
4 788	3 936	4 845	5 601	5 437	4 857	5 108	5 220	6 419	5 882	6 770		PASIVO CORRIENTE
1 440	760	896	1 361	1 274	856	726	548	1 320	493	1 134		Deuda Financiera a Corto Plazo
3 348	3 176	3 949	4 240	4 163	4 001	4 382	4 672	5 099	5 389	5 636		Otros Pasivos Corrientes
6 693	7 087	7 264	7 186	7 588	6 569	7 804	9 131	8 257	8 124	10 511		PASIVO NO CORRIENTE
3 446	3 568	3 251	2 478	2 023	1 447	1 621	2 444	1 773	2 366	5 020		Deuda Financiera a Largo Plazo
11 481	11 023	12 109	12 787	13 025	11 426	12 912	14 351	14 676	14 006	17 281		TOTAL PASIVO
5 113	5 495	7 470	8 101	8 535	9 256	9 518	9 542	10 646	11 261	12 167		TOTAL PATRIMONIO NETO (PN)
2 874	3 210	3 899	4 343	4 660	5 237	5 534	5 903	7 215	7 925	8 862		Reservas
5	3	3	2	2	6	12	53	47	35	22		Intereses Minoritarios
31%	33%	38%	39%	40%	45%	42%	40%	42%	45%	41%		AUTONOMÍA FINANCIERA
1,57	1,85	1,99	1,84	1,87	1,92	1,82	1,91	1,69	1,83	1,66		RATIO DE LIQUIDEZ
0,10	0,31	0,33	0,28	0,34	0,32	0,23	0,30	0,28	0,30	0,31		TEST ÁCIDO
4 430	3 097	2 557	2 246	1 439	740	1 180	1 440	1 267	1 086	4 054		Deuda Neta
69%	67%	62%	61%	60%	55%	58%	60%	58%	55%	59%		Ratio de Deuda
42%	36%	40%	44%	42%	43%	40%	36%	44%	42%	39%		Calidad de la Deuda
2,40	2,23	0,94	0,78	0,41	0,23	0,36	0,37	0,31	0,27	0,98		DEUDA NETA/EBITDA

BALANCE - PUNTUACIÓN

Intangibles: 4

Los Intangibles de 2018 son excepcionales ya que contabilizan el 100% de la adquisición de la empresa Camso. Sin contar con esto, los Intangibles serían de 11%.

Deuda: 4

La Deuda Neta prácticamente triplica entre 2017 y 2018 debido a la adquisición de Fenner y Camso.

Líquidez: 4

El Ratio de Líquidez disminuye respecto de 2017 por la adquisición de deuda, pero sigue siendo holgado superior a 1.

Reservas: 5

Las Reservas aumentan siempre.

Autonomía Financiera: 4

La Autonomía Financiera se mantiene desde 2010 entre 38% y 45%, lo que nos parece muy razonable.

El Balance de Michelin es muy sólido: tiene un Activo Corriente holgado superior al Pasivo Corriente, poco Deuda y una Autonomía Financiera alta. Los Intangibles y la Deuda Financiera han aumentado mucho este año por la compra de las empresas Fenner y Camso, por lo que el Balance es algo peor al de 2017, pero sigue siendo muy bueno.

CUENTA DE RESULTADOS

2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2021 (e)	(€ Millones)
16 408	14 807	17 891	20 719	21 474	20 247	19 553	21 199	20 907	21 960	22 028		Ventas
	-9,8%	20,8%	15,8%	3,6%	-5,7%	-3,4%	8,4%	-1,4%	5,0%	0,3%		Δ Ventas vs Año Anterior
											2,99%	Crecimiento Medio Anual
1 848	1 390	2 716	2 878	3 500	3 285	3 286	3 934	4 084	4 087	4 119	4 299	EBITDA
920	450	1 751	1 945	2 478	2 234	2 170	2 577	2 692	2 742	2 775		EBIT
520	207	1 554	1 996	2 187	1 702	1 651	1 869	2 464	2 354	2 230		EBT
357	104	1 086	1 462	1 491	1 127	1 031	1 163	1 667	1 693	1 660		Beneficio Neto
6%	3%	10%	9%	12%	11%	11%	12%	13%	12%	13%		Margen Operativo
2%	1%	6%	7%	7%	6%	5%	5%	8%	8%	8%		Margen Neto
2%	1%	6%	7%	7%	5%	5%	5%	7%	7%	6%		ROA
7%	2%	15%	18%	17%	12%	11%	12%	16%	15%	14%		ROE
10%	5%	17%	19%	25%	22%	20%	23%	23%	22%	17%		ROCE

CUENTA DE RESULTADOS - PUNTUACIÓN

Ventas 2

Las Ventas no aumentan de manera muy marcada ni parece que tengan previsión de mejorar mucho durante los próximos años.

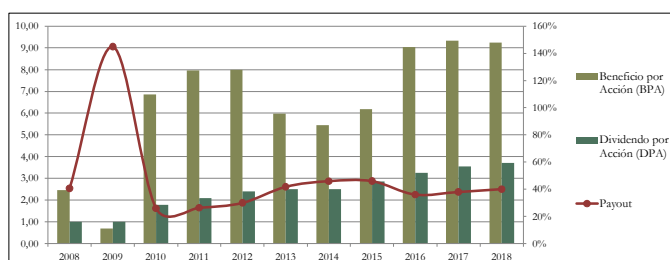
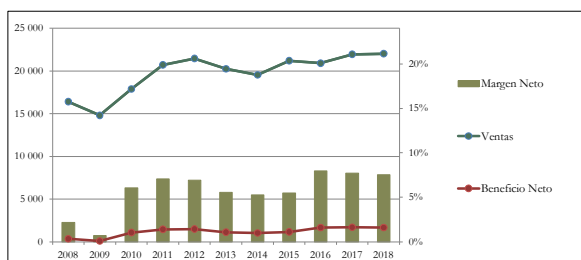
Margen Neto 1

Los Márgenes Netos de Michelin son bastante bajos, aunque han mejorado y se han estabilizado durante los últimos años alrededor del 8%.

ROE/ROCE/ROA 3

Los Ratios de Rentabilidad son correctos, sobretodo teniendo en cuenta que el ROE y el ROCE están algo infravalorados debido a un Patrimonio Neto alto.

La Cuenta de Resultados es el peor punto de Michelin: las Ventas no son muy crecientes, los Márgenes son bajos para nuestro gusto y los Ratios de Rentabilidad mediocres. El sector de los neumáticos parece ser un sector bastante competitivo y con un incremento de la demanda bastante bajo.



DIVIDENDO

2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2021 (e)	(€ Millones)
2,46	0,69	6,86	7,97	8,00	5,98	5,45	6,19	9,03	9,34	9,25	8,44	Beneficio por Acción (BPA)
	-72,0%	894,2%	16,2%	0,4%	-25,3%	-8,9%	13,6%	45,9%	3,4%	-1,0%		Δ BPA vs Año Anterior
											3,81%	Crecimiento Medio Anual
1,00	1,00	1,78	2,10	2,40	2,50	2,50	2,85	3,25	3,55	3,70		Dividendo por Acción (DPA)
	0,00%	78,00%	17,98%	14,29%	4,17%	0,00%	14,00%	14,04%	9,23%	4,23%		Δ DPA vs Año Anterior
41%	145%	26%	26%	30%	42%	46%	46%	36%	38%	40%		Payout
2,66%	1,87%	3,31%	4,60%	3,35%	3,24%	3,32%	3,24%	3,07%	2,97%	4,27%		Rentabilidad por Dividendo (RPD)

5,38% Dividendo estimado en 5 años
8,49% Dividendo estimado en 10 años
9,58% Crecimiento Medio Anual

DIVIDENDO - PUNTUACIÓN

Dividendo 1

La Rentabilidad por Dividendo correcta y mejora bastante con el tiempo.

Crecimiento 3

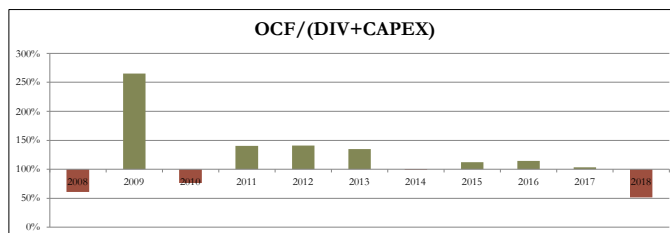
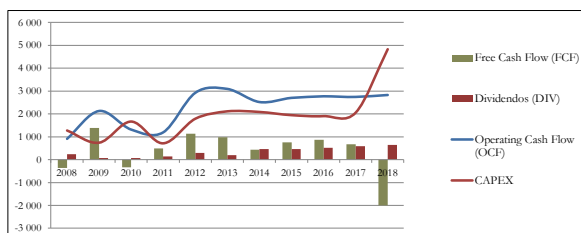
El Crecimiento Medio Anual de los últimos 10 años ha sido bastante alto (14,0%). Pero lo es menos si consideramos únicamente el crecimiento desde 2014 (10,3%).

Payout 5

El Payout se mantiene siempre por debajo de 50% y varía cada año para asegurar un Dividendo creciente.

Michelin tiene una clara política de retribución a sus accionistas con Dividendo Creciente: aunque el Beneficio por acción no crece cada año, el Dividendo por Acción sí que lo hace. Y manteniendo siempre niveles de Payout razonables por debajo del 50%. Esto es un buen punto de Michelin.

CASH FLOW



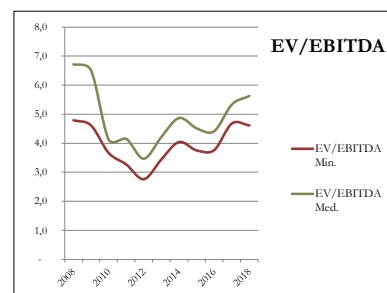
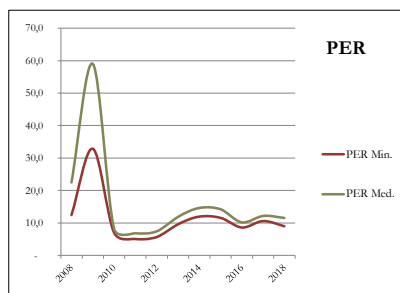
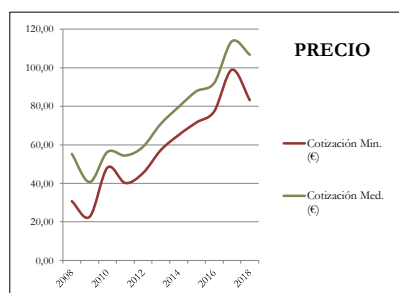
2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2021 (e)	(€ Millones)
915	2 123	1 322	1 196	2 926	3 089	2 522	2 695	2 765	2 741	2 831		Operating Cash Flow (OCF)
1 274	736	1 663	713	1 789	2 107	2 087	1 942	1 901	2 060	4 834		CAPEX
-359	1 387	-341	483	1 137	982	435	753	864	681	-2 003		Free Cash Flow (FCF)
230	65	65	138	289	189	464	463	515	584	637		Dividendos (DIV)
928	940	965	933	1 022	1 051	1 116	1 357	1 392	1 345	1 344		Depreciaciones / Amortizaciones
61%	265%	77%	141%	141%	135%	99%	112%	114%	104%	52%		OCF/(DIV+CAPEX)

CASH FLOW - PUNTUACIÓN

Cash Flow 1

El Operating Cash Flow aumenta ligeramente estos últimos años. Ciertos años, Michelin realiza inversiones más agresivas que resultan en Free Cash Flows negativos, como en 2018 con la compra de Fenner y Camso.

ANÁLISIS - PRECIO HISTÓRICO



2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2021 (c)	
15,3	77,7	7,8	5,7	8,9	12,9	13,8	14,2	11,7	12,8	9,4		PER (Cierre de Año Fiscal)
5,3	7,9	4,0	3,6	4,1	4,6	4,6	4,5	5,0	5,6	4,8		EV/EBITDA (Cierre de Año Fiscal)
79,90	58,67	64,51	68,54	72,58	84,71	94,33	103,90	106,80	128,40	130,15		Cotización Max. (€)
30,65	22,69	48,13	40,20	45,32	57,23	65,10	71,60	77,40	98,93	83,22		Cotización Min. (€)
55,28	40,68	56,32	54,37	58,95	70,97	79,72	87,75	92,10	113,67	106,69		Cotización Med. (€)
22,5	59,0	8,2	6,8	7,4	11,9	14,6	14,2	10,2	12,2	11,5		PER Med.
12,5	32,9	7,0	5,0	5,7	9,6	11,9	11,6	8,6	10,6	9,0		PER Min.
8.859	6.414	9.953	9.420	9.646	11.322	13.286	14.755	15.363	19.112	18.982		EV Min.
12.417	9.044	11.212	11.948	12.115	13.862	16.003	17.758	18.040	21.797	23.192		EV Med.
4,8	4,6	3,7	3,3	2,8	3,4	4,0	3,8	3,8	4,7	4,6		EV/EBITDA Min.
6,7	6,5	4,1	4,2	3,5	4,2	4,9	4,5	4,4	5,3	5,6		EV/EBITDA Med.

PRECIOS (SEGÚN HISTÓRICO)

Según PER Med.	105,85 €
Según EV/EBITDA Med.	96,10 €
Según Soporte Cercano	97,00 €
Según PER Min.	87,22 €
Según EV/EBITDA Min.	77,29 €
Según Soporte Lejano	80,00 €

HORQUILLA DE PRECIOS

1º PRECIO RAZONABLE	99,65 €
2º PRECIO RAZONABLE	81,50 €

Estos precios son calculados según precios históricos. Se generan a partir de los ratios PER y EV/EBITDA medios y mínimos a partir de 2014.

PUNTUACIÓN TOTAL

SOLIDEZ

Intangibles	4
Deuda	4
Liquidez	4
Reservas	5
Autonomía Financiera	4

RENTABILIDAD

Ventas	2
Margen Neto	1
Ratios	3
Corrección	4

DIVIDENDO

Dividendo	1
Crecimiento	3
Payout	5
Recompras	0
Cash Flow	1

CONCLUSIÓN

Michelin es una empresa con un Balance muy sólido, una política de retribución al accionista sostenible pero con una Rentabilidad mediocre por la estagnación de las Ventas y por sus Márgenes Netos bajos. Michelin confía en mejorar estos dos puntos en el futuro gracias al desarrollo de la venta online, el desarrollo de los neumáticos de actividades especiales y la Innovación y Desarrollo. No podemos estar seguros de que lo consiga, pero, en todo caso, nos parece que Michelin es una empresa que se adapta bien a nuestra estrategia de Inversión a Largo Plazo.

DIVIDEND ST. - PUNTUACIÓN FINAL **2,93**