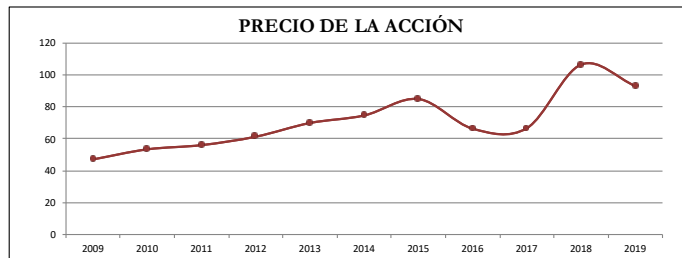
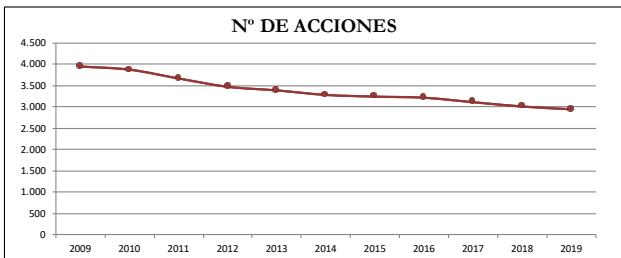


Fecha del Informe: 07/08/2019
Cierre del año fiscal: 31 Enero

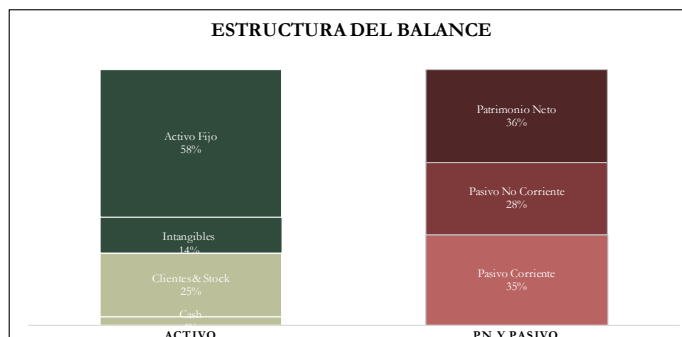
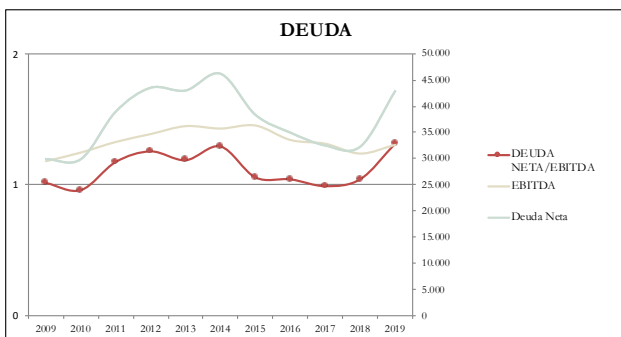


2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2023 (e)	(En fecha de Cierre del año Fiscal)
3.951	3.877	3.670	3.474	3.389	3.283	3.243	3.217	3.112	3.010	2.945	2.945	Nº de Acciones (Millones)
	-1,87%	-5,34%	-5,34%	-2,45%	-3,13%	-1,22%	-0,80%	-3,26%	-3,28%	-2,16%	-2,90%	Δ Nº de Acciones vs Año Anterior
												Crecimiento Medio Anual
47,12	53,43	56,07	61,36	69,95	74,68	84,98	66,36	66,74	106,60	93,15	148,91	Precio de la Acción (\$)
186,171	207,148	205,777	213,165	237,061	245,174	275,590	213,480	207,695	320,866	274,327	438,540	Capitalización (Millones \$)

RECOMPRA DE ACCIONES - PUNTUACIÓN

Recompras 5

El número de Acciones ha decrecido a una media de 2,90% en el período 2009-2019, por lo que retribuye bien a sus accionistas a través de esta práctica.



2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2023 (e)	(\$ Millones)
48.949	48.032	51.893	54.975	59.940	61.185	63.278	60.239	57.689	59.664	61.897	61.897	ACTIVO CORRIENTE
7.275	7.907	7.395	6.550	7.781	7.281	9.133	8.705	6.867	6.756	7.722	7.722	Tesorería (Cash)
34.511	32.713	36.318	40.714	43.803	44.858	45.141	44.469	43.046	43.783	44.269	44.269	Inventarios (Stock)
7.163	7.412	8.180	7.711	8.356	9.046	9.002	7.065	7.776	9.125	9.906	9.906	Otros Activos
114.480	122.375	128.770	138.431	143.165	140.428	139.342	141.136	144.858	144.858	157.398	157.398	ACTIVO NO CORRIENTE
15.260	16.126	16.763	20.651	20.497	19.510	18.102	16.695	17.037	18.242	31.181	31.181	Intangibles + Fondo de Comercio (Goodwill)
9%	9%	9%	11%	10%	10%	9%	9%	9%	9%	14%	14%	% INTANGIBLES / TOTAL ACTIVO
163.429	170.407	180.663	193.406	203.105	204.751	203.706	199.581	198.825	204.522	219.295	219.295	TOTAL ACTIVO
55.390	55.543	58.484	62.300	71.818	69.345	65.272	64.619	66.928	78.521	77.477	77.477	PASIVO CORRIENTE
5.848	4.573	5.686	6.022	12.392	11.773	6.402	5.453	3.355	8.995	7.101	7.101	Deuda Financiera a Corto Plazo
49.542	50.970	52.798	56.278	59.426	57.572	58.870	59.166	63.573	69.526	70.376	70.376	Otros Pasivos Corrientes
42.754	42.216	50.932	55.345	49.549	54.067	52.497	51.351	51.362	45.179	62.184	62.184	PASIVO NO CORRIENTE
31.349	33.231	40.692	44.070	38.394	41.711	41.086	38.214	36.015	30.045	43.520	43.520	Deuda Financiera a Largo Plazo
98.144	97.759	109.416	117.645	121.367	123.412	117.769	115.970	118.290	123.700	139.661	139.661	TOTAL PASIVO
65.285	72.648	71.247	75.761	81.738	81.339	85.937	83.611	80.535	80.822	79.634	79.634	TOTAL PATRIMONIO NETO (PN)
63.660	66.357	63.967	68.691	72.978	76.566	85.777	90.021	89.334	85.107	80.785	80.785	Reservas
-	2.180	2.705	4.446	5.395	5.084	4.543	3.065	2.737	2.953	7.138	7.138	Intereses Minoritarios
40%	43%	39%	39%	40%	40%	42%	42%	41%	40%	36%	36%	AUTONOMÍA FINANCIERA
0,88	0,86	0,89	0,88	0,83	0,88	0,97	0,93	0,86	0,76	0,80	0,80	RATIO DE LIQUIDEZ
0,13	0,14	0,13	0,11	0,11	0,10	0,14	0,13	0,10	0,09	0,10	0,10	TEST ÁCIDO
29.922	29.897	38.983	43.542	43.005	46.203	38.353	34.962	32.503	32.284	42.899	42.899	Deuda Neta
60%	57%	61%	61%	60%	60%	58%	58%	59%	60%	64%	64%	Ratio de Deuda
56%	57%	53%	53%	59%	59%	55%	56%	57%	63%	55%	55%	Calidad de la Deuda
1,01	0,96	1,17	1,26	1,19	1,29	1,06	1,04	0,99	1,04	1,31	1,31	DEUDA NETA/EBITDA

BALANCE - PUNTUACIÓN

Intangibles 4

El nivel de Intangibles no es muy alto representando, y está compuesto únicamente de Fondo de Comercio, que ha crecido mucho este año debido a la reciente adquisición de Flipkart.

Deuda 3

Este año es excepcionalmente alto debido a la compra de Flipkart, y a la reducción del EBITDA, pero el Ratio Debt/Ebitda normalmente se sitúa en valores próximos a 1.

Liquidez 0

El Ratio de Liquidez se sitúa en un valor menor que la unidad. No es de extrañar en este tipo de negocios, donde se cobra al instante vendiendo al contado y se paga a con facturas de vencimiento.

Reservas 1

En 2018 y 2019 reducen las Reservas debido a ajustes negativos en el Resultado.

Autonomía Financiera 4

La Autonomía Financiera presenta un valor razonable pero se está reduciendo los últimos años debido a la tendencia decreciente de los Beneficios.

La empresa cuenta con una buena Solidez Financiera.

A pesar de que la Relación de Corrientes es menor que 1, la política de Cash Flow es excelente, y además como analizamos en el artículo, gestiona de manera eficiente el Stock.

El resto del Balance se muestra correcto: Autonomía Financiera razonable (aunque decreciente los últimos años), Deuda Controlada, y pocos Intangibles.

CUENTA DE RESULTADOS

2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2023 (e)	(\$ Millones)
404.374	408.085	421.849	446.509	468.651	476.294	485.651	482.130	485.873	500.343	514.405		
	0,9%	3,4%	5,8%	5,0%	1,6%	2,0%	-0,7%	0,8%	3,0%	2,8%	2,44%	
29.506	31.159	33.183	34.688	36.203	35.742	36.320	33.559	32.844	30.966	32.635	36,956	
22.767	24.002	25.542	26.558	27.725	26.872	27.147	24.105	22.764	20.437	21.957		
20.867	22.118	23.538	24.398	25.662	24.656	24.799	21.638	20.497	15.123	11.460		
13.400	14.370	16.389	15.699	16.999	16.022	16.363	14.694	13.643	9.862	6.670		
0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	5%	4%	4%	4%		
3,31%	3,52%	3,89%	3,52%	3,63%	3,36%	3,37%	3,05%	2,81%	2%	1%		
8%	8%	9%	8%	8%	8%	8%	7%	7%	5%	3%		
21%	20%	23%	21%	21%	20%	19%	18%	17%	12%	8%		
24%	23%	23%	22%	22%	21%	22%	20%	20%	18%	18%		

CUENTA DE RESULTADOS - PUNTUACIÓN

Ventas 2

En la actualidad se trata de una empresa madura donde las Ventas tienen una tendencia ligeramente creciente, pero poco acentuada.

Margen Neto 0

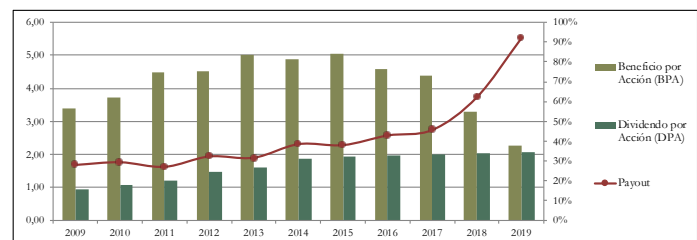
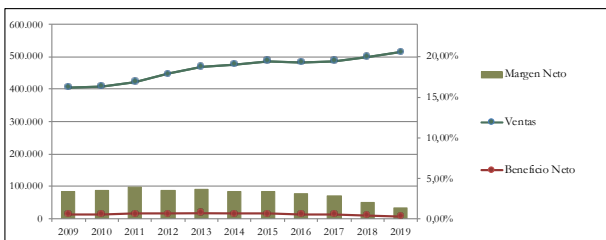
Los dos últimos años, el Margen Neto se ha visto afectado por ajustes extraordinarios. Aún así son siempre muy reducidos.

ROE/ROCE/ROA 1

Penalizados sobre todo en 2019. Hasta el año 2017 son bastante buenos.

Los Márgenes siempre han sido ajustados, pero se han reducido mucho los dos últimos años debido a hechos extraordinarios que penalizan el Beneficio Neto.

Los Ratios de Rentabilidad también han caído, pero hasta 2017 eran buenos, veremos cómo evolucionan en el próximo ejercicio sin ajustes extraordinarios.



DIVIDENDO

2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2023 (e)	(\$ Millones)
3,39	3,71	4,47	4,52	5,02	4,88	5,05	4,57	4,38	3,28	2,26	6,06	
	9,4%	20,5%	1,1%	11,1%	-2,8%	3,5%	-9,5%	-4,2%	-25,1%	-31,1%	-3,97%	
0,95	1,09	1,21	1,46	1,59	1,88	1,92	1,96	2,00	2,04	2,08		
	14,74%	11,01%	20,66%	8,90%	18,24%	2,13%	2,08%	2,04%	2,00%	1,96%		
28%	29%	27%	32%	32%	39%	38%	43%	46%	62%	92%	92%	
2,02%	2,04%	2,16%	2,38%	2,27%	2,52%	2,26%	2,95%	3,00%	1,91%	2,23%	0,00%	
											2,07%	
											3,06%	
											8,15%	

DIVIDENDO - PUNTUACIÓN

Dividendo 0

La Rentabilidad por Dividendo inicial no es muy alta.

Crecimiento 2

El crecimiento anual del Dividendo tampoco es muy elevado.

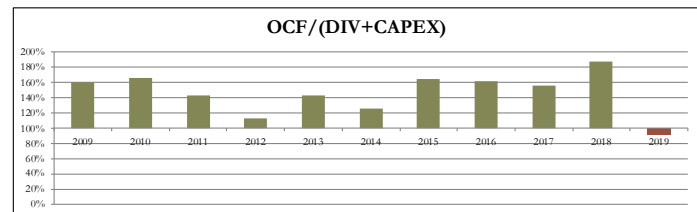
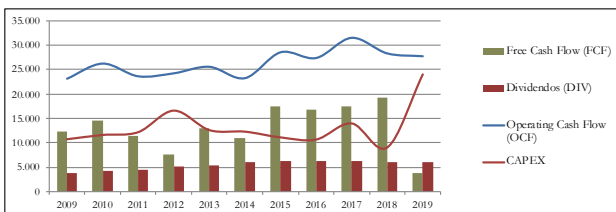
Payout 0

El Payout siempre se había movido en valores conservadores próximos al 30%, pero los últimos años se ha disparado un poco.

La constante caída de la BPA desde 2015, se está reflejando en un menor crecimiento del Dividendo, aunque hemos de resaltar que nunca lo han recortado, y esto ha hecho que el Payout haya crecido mucho los últimos años.

Todo parece indicar que los próximos años volverán a aumentar el BPA, el Dividendo crecerá de manera un poco más acentuada y el nivel de Payout volverá a valores normales.

CASH FLOW



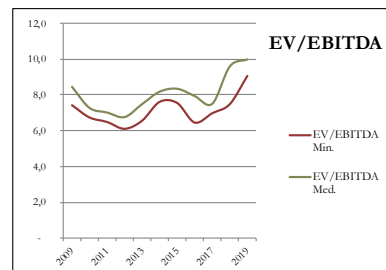
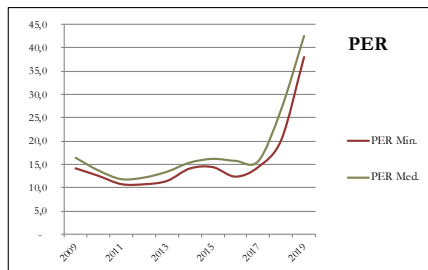
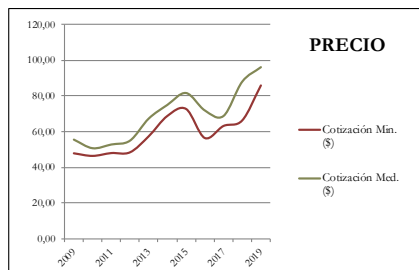
2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2023 (e)	(\$ Millones)
23.147	26.249	23.643	24.255	25.591	23.257	28.564	27.389	31.530	28.337	27.753		
10.742	11.620	12.193	16.609	12.611	12.298	11.125	10.675	13.987	9.060	24.036		
12.405	14.629	11.450	7.646	12.980	10.959	17.439	16.714	17.543	19.277	3.717		
3.746	4.217	4.437	5.048	5.361	6.139	6.194	6.294	6.216	6.124	6.102		
6.739	7.157	7.641	8.180	8.478	8.870	9.173	9.454	10.080	10.529	10.678		
160%	166%	142%	112%	142%	126%	165%	161%	156%	187%	92%		

CASH FLOW - PUNTUACIÓN

Cash Flow 4

La gestión del Cash Flow es excelente, este año el Capex se dispara por la adquisición de Flipkart, pero ello no ha impedido que el FCF siga siendo positivo.

ANÁLISIS - PRECIO HISTÓRICO



2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2023 (e)	
13,9	14,4	12,5	13,6	13,9	15,3	16,8	14,5	15,2	32,5	41,2		PER (Cierre de Año Fiscal)
7,3	7,6	7,4	7,4	7,7	8,2	8,6	7,4	7,3	11,4	9,7		EV/ EBITDA (Cierre de Año Fiscal)
63,17	55,01	57,57	61,47	77,15	81,11	90,47	87,28	74,30	109,55	106,23		Cotización Max. (\$)
47,86	46,42	48,00	48,41	57,36	68,76	72,66	56,42	63,15	66,23	85,81		Cotización Min. (\$)
55,52	50,72	52,79	54,94	67,26	74,94	81,57	71,85	68,73	87,89	96,02		Cotización Med. (\$)
16,4	13,7	11,8	12,2	13,4	15,4	16,2	15,7	15,7	26,8	42,5		PER Med.
14,1	12,5	10,7	10,7	11,4	14,1	14,4	12,3	14,4	20,2	38,0		PER Mín.
219,017	209,867	215,143	211,718	237,398	271,942	273,989	216,465	229,026	231,636	295,609		EV Mín.
249,262	226,519	232,704	234,404	270,932	292,215	302,868	266,103	246,375	296,833	325,678		EV Med.
7,4	6,7	6,5	6,1	6,6	7,6	7,5	6,5	7,0	7,5	9,1		EV/EBITDA Mín.
8,4	7,3	7,0	6,8	7,5	8,2	8,3	7,9	7,5	9,6	10,0		EV/EBITDA Med.

PRECIOS (SEGÚN HISTÓRICO)

Según PER Med.	\$141,62
Según EV/EBITDA Med.	\$94,19
Según Soporte Cercano	\$136,00
Según PER Min.	\$120,37
Según EV/EBITDA Min.	\$79,56
Según Soporte Lejano	\$140,00

HORQUILLA DE PRECIOS

1º PRECIO RAZONABLE **\$123,94**

2º PRECIO RAZONABLE **\$113,31**

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	3
Liquidez	0
Reservas	1
Autonomía Financiera	4

RENTABILIDAD

Ventas	2
Margen Neto	0
Ratios	1
Corrección	5

DIVIDENDO

Dividendo	0
Crecimiento	2
Payout	0
Recompras	5
Cash Flow	4

CONCLUSIÓN

La empresa cuenta con una buena Solidez Financiera, a pesar de que la Relación de Corrientes es menor que 1, la política de Cash Flow es excelente, y además gestiona de manera eficiente el Stock. El resto del Balance se muestra correcto: Autonomía Financiera razonable (aunque decreciente los últimos años), Deuda Controlada, y pocos Intangibles.

En cuanto a los Márgenes, siempre han sido ajustados, pero se han reducido mucho los dos últimos años debido a hechos extraordinarios que penalizan el Beneficio Neto. Lo que nos preocupa es el hecho de que también hayan reducido 1 punto porcentual los Márgenes Operativos. Los Ratios de Rentabilidad también han caído, pero hasta 2017 eran buenos, veremos si vuelven a cifras similares.

En estos momentos no ofrece una buena RPD, además, la constante caída del BPA, se está reflejando en un menor crecimiento del Dividendo. Hemos de resaltar que nunca lo han recortado, y esto ha hecho que el Payout haya crecido mucho los últimos años.

Le ponemos 5 puntos en Corrección porque se trata de una gran empresa y nuestros indicadores se han visto dañados por ajustes extraordinarios en su Resultado.

DIVIDEND ST. - PUNTUACIÓN FINAL 2,21