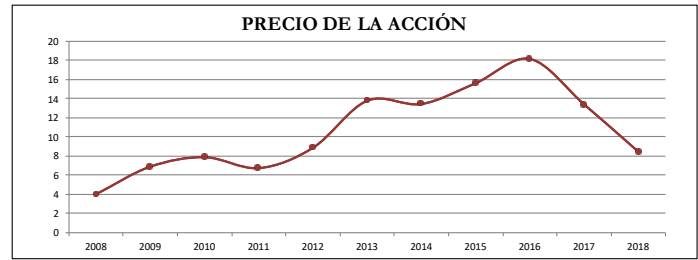
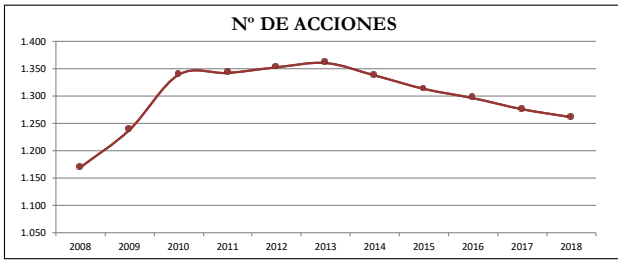


Fecha del Informe: 16/07/2019  
Cierre del año fiscal: 31 Diciembre

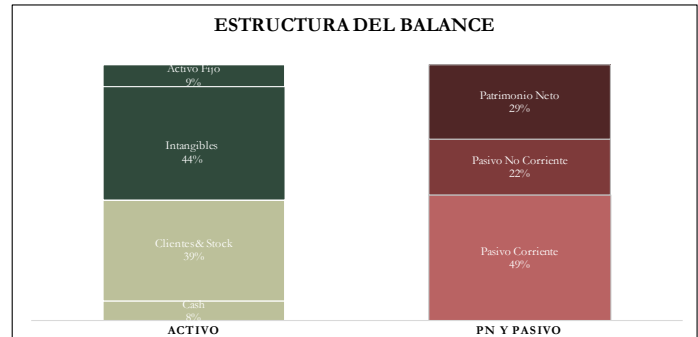
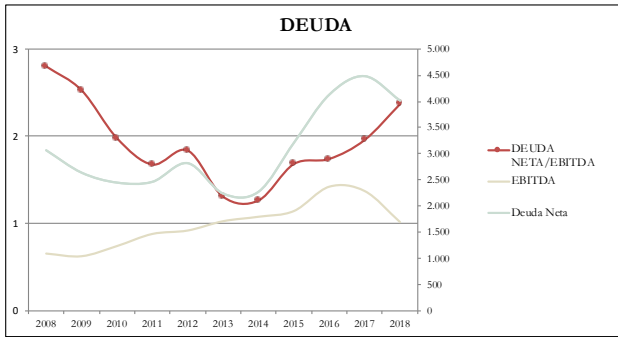


2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2022 (e)	(En fecha de Cierre del año Fiscal)
1.170	1.238	1.339	1.342	1.355	1.360	1.338	1.315	1.296	1.276	1.261	1.261	Nº de Acciones (Millones)
	5,87%	8,14%	0,24%	0,77%	0,57%	-1,68%	-1,83%	-1,29%	-1,56%	-1,14%	0,76%	Δ Nº de Acciones vs Año Anterior Crecimiento Medio Anual
4,03	6,91	7,90	6,75	8,88	13,80	13,45	15,63	18,16	13,41	8,47	9,99	Precio de la Acción (£)
4,708	8,550	10,571	9,060	12,011	18,772	17,989	20,522	23,535	17,108	10,677	12,604	Capitalización (Millones £)

## RECOMPRA DE ACCIONES - PUNTUACIÓN

Recompras 1

La Puntuación es engañosa, se ve penalizada por los años 2009 y 2010. En los últimos años está recomprando muchas acciones.



2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2022 (e)	(£ Millones)
11.108	9.595	11.258	11.289	11.425	11.750	12.516	13.375	15.443	15.163	15.943	15.943	ACTIVO CORRIENTE
2.573	1.667	1.965	1.947	1.945	2.222	2.513	2.382	2.437	2.391	2.643	2.643	Tesorería (Cash)
344	307	366	334	348	305	327	329	400	424	400	400	Inventarios (Stock)
8.191	7.622	8.926	9.008	9.131	9.224	10.664	10.664	12.606	12.347	13.300	13.300	Otros Activos
13.356	12.756	13.088	13.406	13.453	13.225	14.107	15.374	19.125	18.506	17.924	17.924	ACTIVO NO CORRIENTE
11.389	10.698	11.011	11.291	11.285	11.141	11.648	12.386	15.432	14.971	15.045	15.045	Intangibles + Fondo de Comercio (Goodwill)
47%	48%	45%	46%	45%	45%	44%	43%	45%	44%	44%	44%	% INTANGIBLES / TOTAL ACTIVO
24.463	22.352	24.345	24.695	24.878	24.975	26.623	28.749	34.568	33.669	33.867	33.867	TOTAL ACTIVO
12.136	10.566	12.075	11.797	12.097	11.772	13.037	14.216	16.765	15.515	16.609	16.609	PASIVO CORRIENTE
1.641	721	817	518	1.086	941	653	932	1.003	624	1.025	1.025	Deuda Financiera a Corto Plazo
10.496	9.846	11.258	11.279	11.011	10.831	12.384	13.284	15.763	14.890	15.584	15.584	Otros Pasivos Corrientes
6.367	5.710	5.622	6.003	5.720	5.357	5.759	6.518	8.036	8.192	7.451	7.451	PASIVO NO CORRIENTE
3.999	3.586	3.598	3.893	3.681	3.521	4.135	4.661	5.565	6.250	5.635	5.635	Deuda Financiera a Largo Plazo
18.504	16.276	17.697	17.801	17.817	17.129	18.796	20.733	24.801	23.707	24.061	24.061	TOTAL PASIVO
5.960	6.076	6.648	6.894	7.061	7.847	7.827	8.016	9.768	9.962	9.807	9.807	TOTAL PATRIMONIO NETO (PN)
9.698	9.949	10.361	10.804	11.186	11.186	7.107	7.699	8.406	9.201	11.541	11.541	Reservas
198	182	201	231	250	260	327	378	443	469	424	424	Intereses Minoritarios
24%	27%	27%	28%	28%	31%	29%	28%	28%	30%	29%	29%	AUTONOMÍA FINANCIERA
0,92	0,91	0,93	0,96	0,94	1,00	0,96	0,94	0,92	0,98	0,96	0,96	RATIO DE LIQUIDEZ
0,21	0,16	0,16	0,17	0,16	0,19	0,19	0,17	0,15	0,15	0,16	0,16	TEST ÁCIDO
3,068	2,640	2,450	2,465	2,821	2,240	2,275	3,211	4,131	4,131	4,483	4,017	Deuda Neta
76%	73%	73%	72%	72%	69%	71%	72%	72%	70%	71%	71%	Ratio de Deuda
66%	65%	68%	66%	68%	69%	69%	69%	68%	68%	69%	69%	Calidad de la Deuda
2,80	2,53	1,98	1,68	1,84	1,31	1,27	1,68	1,74	1,96	2,37	2,37	DEUDA NETA/EBITDA

## BALANCE - PUNTUACIÓN

Intangibles 0

El hecho de tratarse de un holding de marcas no justifica un Fondo de Comercio tan elevado. Los Intangibles superan muy holgadamente al Patrimonio Neto.

Deuda 2

Actualmente es demasiado elevada, la relación con el EBITDA es muy alta sobre todo para una empresa de servicios. En 2018 la han reducido un 10%.

Liquidez 0

La Relación de Corrientes no llega a la unidad. Nos gustaría que fuera más alta pero parece estable y controlada.

Reservas 4

Las Reservas en general siempre aumentan exceptuando el ejercicio 2013, donde se produjo una reclasificación contable.

Autonomía Financiera 2

Siempre alrededor del 30%. No está mal, pero nos gustaría que contara con mayor Aunomía.

La situación del Balance es un poco mediocre:

A corto plazo: el Ratio de Liquidez es menor que 1 y el Test Ácido nos gustaría verlo en valores superiores. No obstante, estos indicadores se sitúan estables en el tiempo.

A largo plazo: los Intangibles son altos, la Deuda es elevada para una empresa de servicios, y aunque la Autonomía Financiera no es muy alta, las Reservas aumentan siempre.

## CUENTA DE RESULTADOS

2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2022 (e)	(£ Millones)
7.477	8.684	9.331	10.022	10.375	11.019	11.529	12.235	14.887	15.804	15.602		
	16,1%	7,4%	7,4%	3,5%	6,2%	4,6%	6,1%	21,7%	6,2%	-1,3%		
											7,63%	
1.095	1.045	1.239	1.470	1.535	1.713	1.798	1.907	2.372	2.289	1.695	1.858	
922	819	1.028	1.258	1.311	1.478	1.569	1.679	2.113	2.022	1.431		
747	663	851	1.008	1.092	1.296	1.452	1.493	1.891	2.109	1.463		
439	438	586	840	823	937	1.077	1.160	1.400	1.817	1.139		
12%	9%	11%	13%	13%	13%	14%	14%	13%	13%	9%		
6%	5%	6%	8%	8%	8%	9%	9%	9%	11%	7%		
2%	2%	2%	3%	3%	4%	4%	4%	4%	5%	3%		
7%	7%	9%	12%	12%	14%	14%	14%	14%	18%	12%		
10%	9%	11%	13%	13%	15%	16%	15%	15%	14%	10%		

## CUENTA DE RESULTADOS - PUNTUACIÓN

**Ventas** 5

Se han duplicado en este periodo, pero en 2018 han caído y para los próximos años no se espera un gran crecimiento.

**Margen Neto** 0

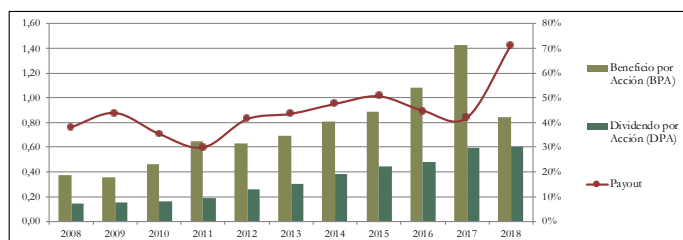
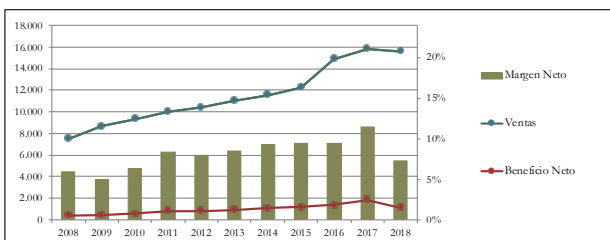
Penalizado este año por su plan de reestructuración. Si nos fijamos hasta 2017, presentaba un mayor margen que además tenía tendencia creciente.

**ROE/ROCE/ROA** 2

Ratios mediocres, penaliza la estructura del Balance: Altos Intangibles superiores al Patrimonio Neto y elevada Deuda.

Obtiene buena puntuación en Ventas, pero las perspectivas en el medio plazo no son muy altas.

Los Márgenes y Ratios de Rentabilidad se ven penalizados en 2018 debido a su plan de reestructuración. No obstante, la composición del balance es mediocre, y ello hace que los Ratios de Rentabilidad no sean muy altos.



## DIVIDENDO

2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2022 (e)	(£ Millones)
0,38	0,35	0,46	0,65	0,63	0,70	0,81	0,88	1,08	1,42	0,84	0,69	
	-6,1%	30,0%	40,5%	-2,6%	10,8%	15,7%	9,8%	22,2%	31,9%	-40,8%		
											8,41%	
0,14	0,15	0,16	0,19	0,26	0,30	0,38	0,45	0,48	0,60	0,60		
	8,03%	5,04%	18,65%	34,54%	16,69%	26,20%	16,99%	8,14%	23,63%	0,42%		
38%	44%	35%	30%	41%	43%	47%	51%	45%	42%	71%	71%	
3,56%	2,24%	2,06%	2,86%	2,92%	2,19%	2,84%	2,86%	2,66%	4,46%	7,09%	0,00%	
											12,29%	Dividendo estimado en 5 años
											25,15%	Dividendo estimado en 10 años
											15,40%	Crecimiento Medio Anual

## DIVIDENDO - PUNTUACIÓN

**Dividendo** 5

La Compañía reparte un Dividendo generoso. Además, lo ha mantenido incluso en un mal momento para la empresa.

**Crecimiento** 5

El Crecimiento Medio anual se sitúa en un 15,40%. El último año lo ha aumentado en menor medida pero no lo ha recortado.

**Payout** 2

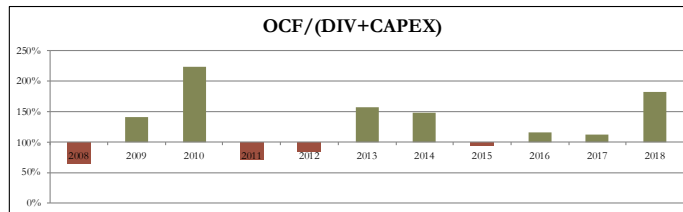
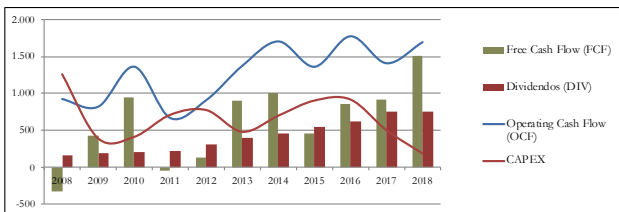
Este año penaliza por la caída del BPA. El Payout suele rondar el 50%, lo cual es un porcentaje cauto.

El Dividendo, ha tenido una trayectoria brillante durante los últimos años.

Además, en años de dificultades como 2018, la empresa no lo ha reducido.

El Payout se sitúa en 2018 más alto de lo habitual.

## CASH FLOW



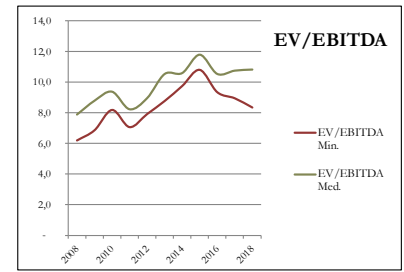
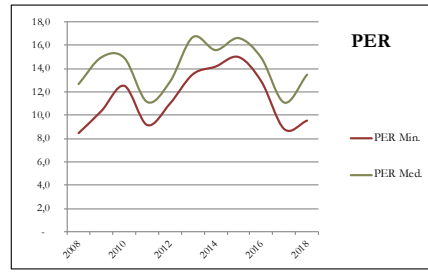
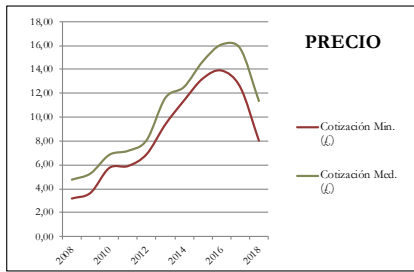
2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2022 (e)	(£ Millones)
923	819	1.361	665	908	1.374	1.704	1.360	1.774	1.408	1.694		
1.258	389	410	710	773	479	698	903	916	500	185		
-336	430	951	-45	135	896	1.006	457	858	908	1.509		
162	190	200	218	307	397	460	546	617	752	747		
173	226	210	212	225	235	229	228	259	267	264		
65%	141%	223%	72%	84%	157%	147%	94%	116%	113%	182%		

## CASH FLOW - PUNTUACIÓN

**Cash Flow** 5

La Empresa es un gran generador de Efectivo. Durante 4 ejercicios, El FCF no ha sido suficiente para pagar los dividendos, pero el resto los de ejercicios los sobrepasa muy holgadamente.

## ANÁLISIS - PRECIO HISTÓRICO



2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2022 (c)	
10,7	19,6	17,2	10,5	14,1	19,8	16,7	17,7	16,8	9,4	10,0		PER (Cierre de Año Fiscal)
7,1	10,7	10,5	7,8	9,7	12,3	11,3	12,4	11,7	9,4	8,7		EV/ EBITDA (Cierre de Año Fiscal)
6,34	6,91	7,94	8,45	9,26	13,83	13,67	16,11	18,27	19,00	14,68		Cotización Max. (£)
3,18	3,66	5,74	5,90	6,90	9,40	11,40	13,24	13,91	12,53	8,03		Cotización Min. (£)
4,76	5,28	6,84	7,18	8,08	11,61	12,54	14,68	16,09	15,77	11,56		Cotización Med. (£)
12,7	15,0	14,9	11,1	12,9	16,7	15,6	16,6	14,9	11,1	13,5		PER Med.
8,5	10,4	12,5	9,1	11,0	13,5	14,2	15,0	12,9	8,8	9,5		PER Min.
6,785	7,166	10,136	10,384	12,154	15,020	17,523	20,595	22,158	20,469	14,144		EV Min.
8,634	9,178	11,609	12,095	13,747	18,037	19,041	22,479	24,983	24,596	18,338		EV Med.
6,2	6,9	8,2	7,1	8,8	8,8	9,7	10,8	9,3	8,9	8,3		EV/EBITDA Min.
7,9	8,8	9,4	8,2	9,0	10,5	10,6	11,8	10,5	10,7	10,8		EV/EBITDA Med.

### PRECIOS (SEGÚN HISTÓRICO)

Según PER Med.	£9,88
Según EV/EBITDA Med.	£12,86
Según Soporte Cercano	£7,20
Según PER Min.	£8,33
Según EV/EBITDA Min.	£10,71
Según Soporte Lejano	£5,70

### HORQUILLA DE PRECIOS

1º PRECIO RAZONABLE	£9,98
2º PRECIO RAZONABLE	£8,25

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	0
Deuda	2
Liquidez	0
Reservas	4
Autonomía Financiera	2

#### RENTABILIDAD

Ventas	5
Margen Neto	0
Ratios	2
Corrección	4

#### DIVIDENDO

Dividendo	5
Crecimiento	5
Payout	2
Recompras	1
Cash Flow	0

DIVIDEND ST. - PUNTUACIÓN FINAL

2,29

### CONCLUSIÓN

El Balance muestra unos indicadores mediocres: el Ratio de Liquidez no llega a la unidad, los Intangibles son demasiado altos y mayores que el Patrimonio Neto, y el nivel de Deuda es elevado. Con todo, es un gran generador de efectivo y las Reservas aumentan cada año.

El Beneficio ha caído este año debido a su plan de reestructuración, y esto tiene un impacto negativo en los Márgenes y los Ratios de Rentabilidad.

El Dividendo es generoso, creciente y han podido mantenerlo en años de dificultad. El Crecimiento en el futuro será menor hasta que no se haga efectiva la reestructuración.

En Corrección le damos 4 puntos: 1) Penalizada injustamente en la Recompra de Acciones. 2) Están actuando activamente para cambiar la situación. 3) Han mantenido el Dividendo en años de dificultad. 4) El Free Cash está injustamente penalizado