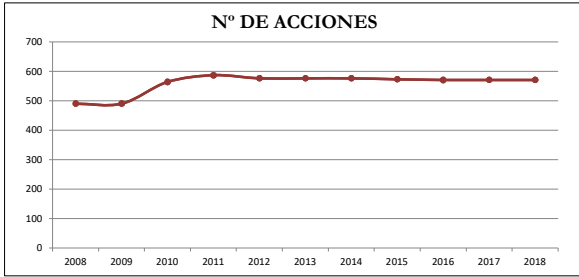


Fecha del Informe: 16/08/2019
Cierre del año fiscal: 31 Diciembre

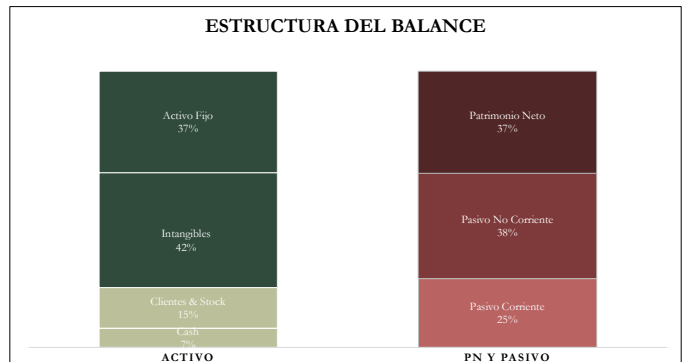
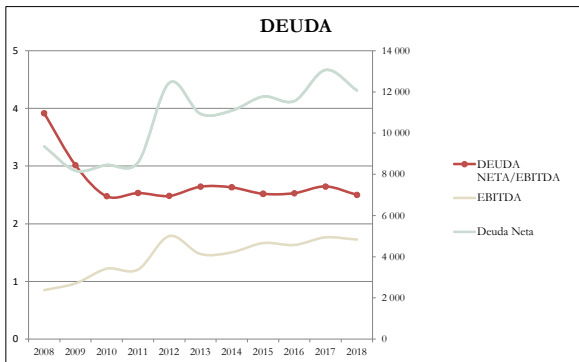


												(En fecha de Cierre del año Fiscal)	
2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2021(e)	Nº de Acciones (Millones)	
490	490	563	586	576	576	576	573	570	571	571	571	Δ Nº de Acciones vs Año Anterior	
	0,00%	14,98%	4,06%	-1,75%	0,00%	0,00%	-0,53%	-0,45%	0,05%	0,00%	1,54%	Crecimiento Medio Anual	
21,90	33,26	37,25	35,77	50,47	49,08	58,95	79,78	71,26	86,93	77,20	88,88	Precio de la Acción (€)	
10 730	16 297	20 986	20 971	29 071	28 270	33 955	45 709	40 645	49 607	44 055	50 727	Capitalización (Millones €)	

RECOMPRA DE ACCIONES - PUNTUACIÓN

Recompras: 0

Hay una emisión puntual de acciones en 2010 relacionada con la adquisición de FEMSA. Pero desde entonces el número de acciones se mantiene constante.



												(€ Millones)	
2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2021(e)	ACTIVO CORRIENTE	
4 749	4 153	4 318	4 708	5 537	5 495	6 086	5 914	8 137	8 248	9 070		Tesorería (Cash)	
698	520	610	813	1 037	1 290	668	824	3 035	2 442	2 903		Inventarios (Stock)	
1 246	1 010	1 206	1 352	1 596	1 512	1 634	1 702	1 618	1 814	1 920		Otros Activos	
2 805	2 623	2 502	2 543	2 904	2 693	3 784	3 388	3 484	3 992	4 247		ACTIVO NO CORRIENTE	
15 838	16 027	22 344	22 419	30 443	27 842	28 744	31 800	31 184	32 786	32 886		Intangibles + Fondo de Comercio (Goodwill)	
7 030	7 135	10 890	10 835	17 688	15 934	16 341	18 183	17 424	17 670	17 459		% INTANGIBLES / TOTAL ACTIVO	
34%	35%	41%	40%	49%	48%	47%	48%	44%	43%	42%		TOTAL ACTIVO	
20 587	20 180	26 662	27 127	35 980	33 337	34 830	37 714	39 321	41 034	41 956		PASIVO CORRIENTE	
5 058	5 356	5 623	6 159	7 812	8 003	8 532	8 516	10 397	10 458	10 450		Deuda Financiera a Corto Plazo	
969	1 301	994	1 188	2 054	2 373	2 266	1 939	3 650	3 212	2 358		Otros Pasivos Corrientes	
4 089	4 055	4 629	4 971	5 758	5 630	6 266	6 577	6 747	7 246	8 092		PASIVO NO CORRIENTE	
10 777	9 177	10 819	10 876	15 363	12 978	12 846	14 128	14 351	16 055	15 966		Deuda Financiera a Largo Plazo	
9 084	7 401	8 078	8 199	11 437	9 853	9 499	10 658	10 954	12 301	12 628		TOTAL PASIVO	
15 835	14 533	16 442	17 035	23 175	20 981	21 378	22 644	24 748	26 513	26 416		TOTAL PATRIMONIO NETO (PN)	
4 752	5 647	10 220	10 092	12 805	12 356	13 452	15 070	14 573	14 521	15 540		Reservas	
3 761	4 408	4 829	5 653	7 746	8 637	9 213	10 567	10 788	11 827	13 010		Intereses Minoritarios	
281	296	288	318	1 071	954	1 043	1 535	1 335	1 200	1 182		AUTONOMÍA FINANCIERA	
23%	28%	38%	37%	36%	37%	39%	40%	37%	35%	37%		RATIO DE LIQUIDEZ	
0,94	0,78	0,77	0,76	0,71	0,69	0,71	0,69	0,78	0,79	0,87		TEST ÁCIDO	
0,14	0,10	0,11	0,13	0,13	0,16	0,08	0,10	0,29	0,23	0,28		Deuda Neta	
9 355	8 182	8 462	8 574	12 454	10 936	11 097	11 773	11 569	13 071	12 083		Ratio de Deuda	
77%	63%	62%	63%	64%	63%	61%	60%	63%	65%	63%		Calidad de la Deuda	
32%	37%	34%	36%	34%	38%	40%	38%	42%	39%	40%		DEUDA NETA/EBITDA	
3,92	3,02	2,48	2,53	2,48	2,64	2,63	2,52	2,53	2,65	2,50			

BALANCE - PUNTUACIÓN

Intangibles: 1

Intangibles bastante elevados debido al crecimiento inorgánico de la empresa pero el punto positivo es que Heineken los amortiza con el tiempo.

Deuda: 2

Deuda algo elevada pero constante y controlada.

Líquidez: 0

El Ratio de Líquidez es inferior a 1, por lo que no le damos ningún punto. Aunque el Test Ácido ha mejorado mucho los tres últimos años por lo que la tendencia es positiva.

Reservas: 5

Las Reservas aumentan cada año.

Autonomía Financiera: 4

La Autonomía Financiera aumenta significativamente en 2010 por la adquisición de FEMSA.

El Balance de Heineken tiene ciertos puntos negativos como son sus Intangibles elevados, su Deuda importante o su Ratio de Líquidez inferior a la unidad. Sin embargo, vemos que el Balance es muy constante a lo largo de los años, lo que implica que la gestión de la empresa es seria. La Autonomía Financiera está cerca del 40% desde 2010, valor bueno aunque podría verse reducido si los Intangibles pierden valor. Y las Reservas aumentan cada año.

CUENTA DE RESULTADOS

2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2021(e)	(€ Millones)
14 351	14 742	16 372	17 187	19 893	19 429	19 350	20 922	20 838	22 029	26 844		
	2,7%	11,1%	5,0%	15,7%	-2,3%	-0,4%	8,1%	-0,4%	5,7%	21,9%	4,88%	Ventas Δ Ventas vs Año Anterior Crecimiento Medio Anual
2 388	2 713	3 416	3 383	5 013	4 135	4 217	4 669	4 572	4 939	4 830	5 162	EBITDA
1 182	1 630	2 298	2 215	3 697	2 554	2 780	3 075	2 755	3 352	3 137		EBIT
595	1 428	1 982	2 025	3 589	2 107	2 440	2 838	2 412	2 908	2 852		EBT
209	1 018	1 447	1 430	2 914	1 364	1 516	1 892	1 540	1 935	1 903		Beneficio Neto
8%	11%	14%	13%	19%	13%	14%	15%	13%	15%	12%		Margen Operativo
1%	7%	9%	8%	15%	7%	8%	9%	7%	9%	7%		Margen Neto
1%	5%	5%	5%	8%	4%	4%	5%	4%	5%	5%		ROA
4%	18%	14%	14%	23%	11%	11%	13%	11%	13%	12%		ROE
8%	12%	12%	12%	15%	11%	11%	11%	11%	12%	11%		ROCE

CUENTA DE RESULTADOS - PUNTUACIÓN

Ventas 3

Las Ventas crecen un 5% de 2008 a 2017. Las Ventas de 2018 siguen una contabilización distinta a la de los años anteriores. Con criterio constante, crecen un 4%.

Margen Neto 0

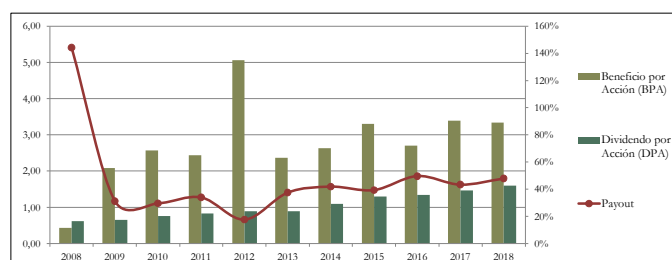
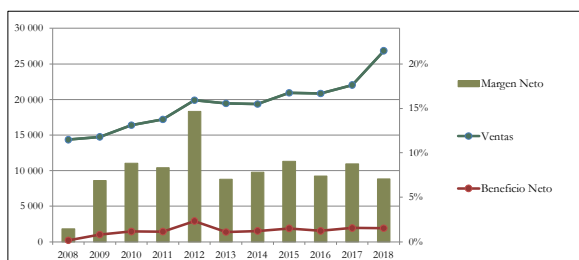
Los Márgenes Netos se mantienen siempre entre 7% y 9%.

ROE/ROCE/ROA 3

Los Ratios de Rentabilidad son correctos. El ROCE queda penalizado por la Deuda elevada.

Las Ventas tienen un buen crecimiento, aunque los Márgenes Netos no son muy altos y los Ratios de Rentabilidad tampoco son excepcionales.

La fabricación y comercialización de cerveza no es una actividad con Barreras de Entrada altas así que la competencia en el sector es importante.



DIVIDENDO

2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2021(e)	(€ Millones)
0,43	2,08	2,57	2,44	5,06	2,37	2,63	3,30	2,70	3,39	3,34	3,43	Beneficio por Acción (BPA) Δ BPA vs Año Anterior Crecimiento Medio Anual
	383,7%	23,6%	-5,1%	107,4%	-53,2%	11,0%	25,5%	-18,2%	25,6%	-1,5%	5,40%	
0,62	0,65	0,76	0,83	0,89	0,89	1,10	1,30	1,34	1,47	1,60		Dividendo por Acción (DPA) Δ DPA vs Año Anterior
	4,84%	16,92%	9,21%	7,23%	0,00%	23,60%	18,18%	3,08%	9,70%	8,84%		
144%	31%	30%	34%	18%	38%	42%	39%	50%	43%	48%		Payout
2,83%	1,95%	2,04%	2,32%	1,76%	1,81%	1,87%	1,63%	1,88%	1,69%	2,07%		Rentabilidad por Dividendo (RPD)

2,89% Dividendo estimado en 5 años
4,65% Dividendo estimado en 10 años
9,94% Crecimiento Medio Anual

DIVIDENDO - PUNTUACIÓN

Dividendo 0

La Rentabilidad por Dividendo Inicial es baja, sobre todo debido a que el precio de la acción es alto.

Crecimiento 3

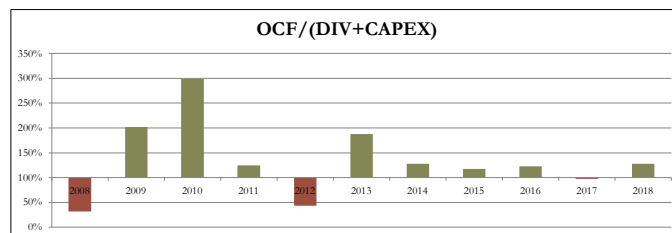
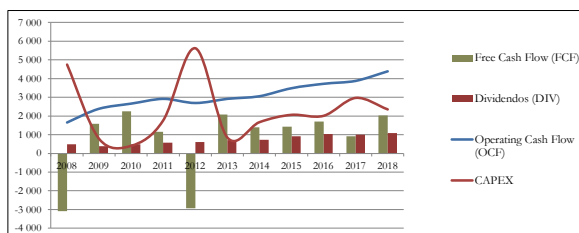
Heineken ha aumentado el Dividendo cada año durante los últimos diez años.

Payout 5

El Payout se mantiene siempre por debajo de 50%, lo que implica que el aumento de Dividendos se hace de manera sostenible.

Heineken tiene una política de retribución al accionista que se adapta a nuestra estrategia de inversión: reparte cada año un dividendo creciente manteniendo un Payout por debajo del 50%. El único problema es que la Rentabilidad por Dividendo inicial es baja debido a que el precio de la acción es alto.

CASH FLOW



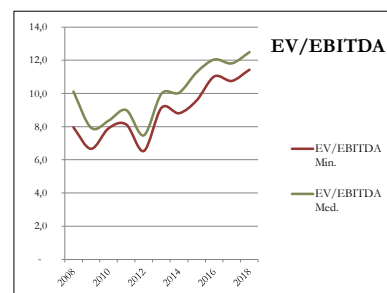
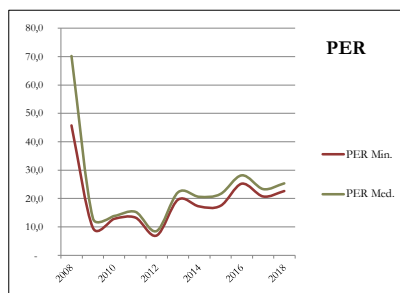
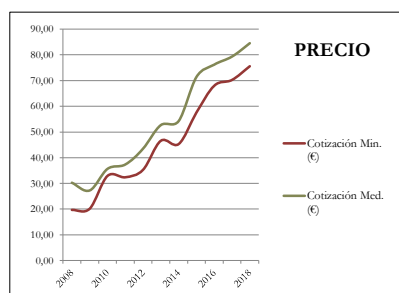
2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2021(e)	(€ Millones)
1 660	2 379	2 657	2 911	2 695	2 914	3 058	3 489	3 718	3 882	4 388		Operating Cash Flow (OCF)
4 744	787	407	1 755	5 625	841	1 673	2 064	2 007	2 965	2 355		CAPEX
-3 084	1 592	2 250	1 156	-2 930	2 073	1 385	1 425	1 711	917	2 033		Free Cash Flow (FCF)
485	392	483	580	604	710	723	909	1 031	1 011	1 090		Dividendos (DIV)
1 206	1 083	1 118	1 168	1 316	1 581	1 437	1 594	1 817	1 587	1 693		Depreciaciones / Amortizaciones
32%	202%	299%	125%	43%	188%	128%	117%	122%	98%	127%		OCF/(DIV+CAPEX)

CASH FLOW - PUNTUACIÓN

Cash Flow 3

El Free Cash Flow es superior a los Dividendos durante los años en los que no hay Inversiones importantes, como en 2008 y 2010 con las adquisiciones de Scottish & Newcastle y Asia Pacific Breweries respectivamente.

ANÁLISIS - PRECIO HISTÓRICO



2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2021(c)	
50,9	16,0	14,5	14,7	10,0	20,7	22,4	24,2	26,4	25,6	23,1		PER (Cierre de Año Fiscal)
8,4	9,0	8,6	8,7	8,3	9,5	10,7	12,3	11,4	12,7	11,6		EV/ EBITDA (Cierre de Año Fiscal)
40,75	34,25	38,33	42,27	51,63	58,80	63,25	85,14	84,44	88,35	93,54		Cotización Max. (€)
19,68	20,15	32,92	32,32	35,26	46,58	45,26	57,48	68,05	70,23	75,58		Cotización Min. (€)
30,22	27,20	35,63	37,30	43,45	52,69	54,26	71,31	76,25	79,29	84,56		Cotización Med. (€)
70,3	13,1	13,9	15,3	8,6	22,2	20,6	21,6	28,2	23,4	25,3		PER Med.
45,8	9,7	12,8	13,2	7,0	19,7	17,2	17,4	25,2	20,7	22,6		PER Min.
18 998	18 055	27 009	27 522	32 764	37 766	37 167	44 706	50 383	53 148	55 214		EV Min.
24 160	21 509	28 533	30 439	37 478	41 286	42 348	52 630	55 057	58 318	60 338		EV Med.
8,0	6,7	7,9	8,1	6,5	9,1	8,8	9,6	11,0	10,8	11,4		EV/EBITDA Min.
10,1	7,9	8,4	9,0	7,5	10,0	10,0	11,3	12,0	11,8	12,5		EV/EBITDA Med.

PRECIOS (SEGÚN HISTÓRICO)

Según PER Med.	81,76 €
Según EV/EBITDA Med.	83,13 €
Según Soporte Cercano	90,00 €
Según PER Min.	70,78 €
Según EV/EBITDA Min.	72,18 €
Según Soporte Lejano	75,00 €

HORQUILLA DE PRECIOS

1º PRECIO RAZONABLE	84,96 €
2º PRECIO RAZONABLE	72,65 €

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	1
Deuda	2
Liquidez	0
Reservas	5
Autonomía Financiera	4

RENTABILIDAD

Ventas	3
Margen Neto	0
Ratios	3
Corrección	3

DIVIDENDO

Dividendo	0
Crecimiento	3
Payout	5
Recompras	0
Cash Flow	3

DIVIDEND ST. - PUNTUACIÓN FINAL 2,29

CONCLUSIÓN

Heineken es una empresa sólida y estable, con una política de retribución al accionista que se adapta a nuestra estrategia de Inversión a Largo Plazo. Sin embargo, ciertos puntos de su Balance así como la ausencia de Ventajas Competitivas muy marcadas hacen que su puntuación final no sea muy alta. Los puntos débiles del Balance son los Intangibles altos (aunque se amortizan con el tiempo), la Deuda elevada y el Ratio de Liquidez inferior a la unidad. Las Ventas crecen a un buen ritmo aunque los Márgenes Netos no consiguen superar el 9%; Los Dividendos crecen cada año con Payouts inferiores al 50% pero las Rentabilidades Iniciales son bajas ya que el precio de la acción es alto. Heineken es una empresa interesante para nuestra Estrategia de Inversión a Largo Plazo pero siempre y cuando se consiga comprar a precios más bajos.