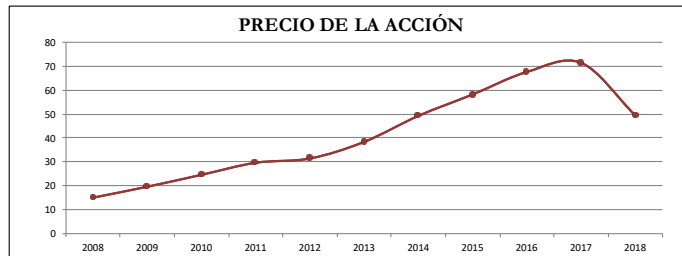
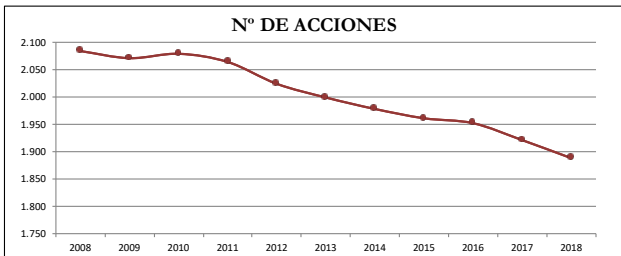


Fecha del Informe: 16/08/2019
 Cierre del año fiscal: 31 Diciembre

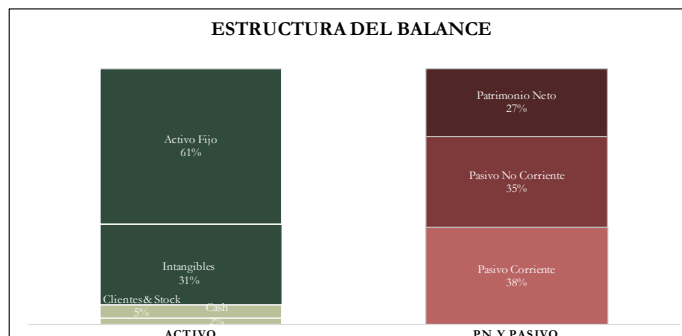
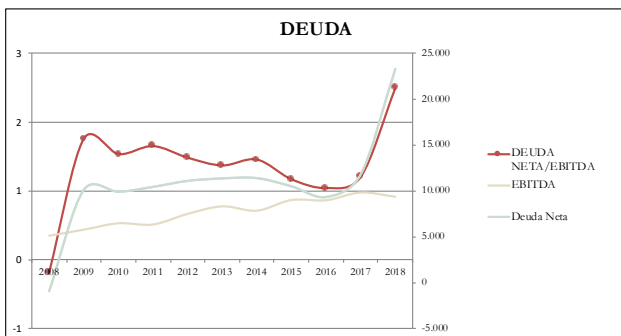


2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2022 (e)	(En fecha de Cierre del año Fiscal)
2.084	2.071	2.079	2.064	2.024	1.999	1.978	1.961	1.952	1.921	1.888	1.888	Nº de Acciones (Millones)
	-0,62%	0,39%	-0,72%	-1,94%	-1,24%	-1,05%	-0,86%	-0,46%	-1,59%	-1,72%	-0,98%	Δ Nº de Acciones vs Año Anterior
15,06	19,63	24,62	29,65	31,44	38,39	49,27	58,21	67,62	71,41	49,39	45,74	Precio de la Acción (\$)
31.385	40.654	51.185	61.198	63.635	76.742	97.456	114.150	131.994	137.179	93.248	86.357	Capitalización (Millones \$)

RECOMPRA DE ACCIONES - PUNTUACIÓN

Recompras 4

La Compañía es muy activa en esta política, destacando un fuerte ritmo desde 2016.



2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2022 (e)	(\$ Millones)
11.076	5.773	5.981	6.920	6.315	6.590	6.878	4.911	7.260	4.344	4.299	4.299	ACTIVO CORRIENTE
7.916	1.871	2.314	3.270	2.900	3.175	3.321	2.369	4.569	1.253	1.333	1.333	Tesorería (Cash)
1.069	1.810	1.803	1.779	1.746	1.879	2.040	2.031	2.051	2.225	2.331	2.331	Inventarios (Stock)
2.091	2.092	1.864	1.871	1.669	1.536	1.517	511	640	866	635	635	Otros Activos
16.139	30.904	31.421	29.831	29.014	28.269	27.597	26.548	38.672	38.858	51.339	51.339	ACTIVO NO CORRIENTE
3.116	17.512	17.492	17.272	17.252	17.232	17.334	17.313	17.321	17.707	17.475	17.475	Intangibles + Fondo de Comercio (Goodwill)
11%	48%	47%	47%	49%	50%	50%	55%	38%	41%	31%	31%	% INTANGIBLES / TOTAL ACTIVO
27.215	36.677	37.402	36.751	35.329	34.859	34.475	31.459	45.932	43.202	55.638	55.638	TOTAL ACTIVO
7.142	7.992	6.840	8.251	7.432	7.058	7.673	7.070	7.375	6.792	21.193	21.193	PASIVO CORRIENTE
135	775		600	1.549	525	1.000	4			12.704	12.704	Deuda Financiera a Corto Plazo
7.007	7.217	6.840	7.651	5.883	6.533	6.673	7.066	7.375	6.792	8.489	8.489	Otros Pasivos Corrientes
17.245	24.616	25.367	24.820	24.729	23.683	23.792	21.516	25.784	21.033	19.656	19.656	PASIVO NO CORRIENTE
6.839	11.185	12.194	13.089	12.419	13.992	13.693	12.843	13.881	13.030	11.898	11.898	Deuda Financiera a Largo Plazo
24.387	32.608	32.207	33.071	32.161	30.741	31.465	28.586	33.159	27.825	40.849	40.849	TOTAL PASIVO
2.828	4.069	5.195	3.680	3.168	4.118	3.010	2.873	12.773	15.377	14.789	14.789	TOTAL PATRIMONIO NETO (PN)
22.131	22.599	23.459	23.583	24.316	25.168	26.277	27.257	36.906	42.251	43.962	43.962	Reservas
	3	3	2	3	1	4	7	3	3	2	2	Intereses Minoritarios
10%	11%	14%	10%	9%	12%	9%	9%	28%	36%	27%	27%	AUTONOMÍA FINANCIERA
1,55	0,72	0,87	0,84	0,85	0,93	0,90	0,69	0,98	0,64	0,20	0,20	RATIO DE LIQUIDEZ
1,11	0,23	0,34	0,40	0,39	0,45	0,43	0,34	0,62	0,18	0,06	0,06	TEST ÁCIDO
-942	10.089	9.880	10.419	11.068	11.342	11.372	10.478	9.312	11.777	23.209	23.209	Deuda Neta
90%	89%	86%	90%	91%	88%	91%	91%	72%	64%	73%	73%	Ratio de Deuda
29%	25%	21%	25%	23%	25%	24%	25%	22%	24%	52%	52%	Calidad de la Deuda
-0,18	1,75	1,53	1,65	1,48	1,37	1,45	1,17	1,04	1,20	2,49	2,49	DEUDA NETA/EBITDA

BALANCE - PUNTUACIÓN

Intangibles 2

Altos y compuestos principalmente por el Goodwill de las marcas adquiridas con la compra de UST en 2009. No nos gusta que la gran mayoría del Intangible tiene una vida indefinida.

Deuda 2

También tiene un valor alto y es excepcional de este año. Se debe a la compra de Juul financiada con Deuda a corto plazo.

Liquidez 0

Insostenible en 2018, se explica por haber financiado una parte importante de la compra de sus participaciones en Juul y Cronos en el corto plazo.

Reservas 5

Han aumentado los diez años analizados de forma constante y sustancial, lo que es un punto muy positivo.

Autonomía Financiera 2

No está mal, aunque nos gustan empresas con un Patrimonio Neto mayor.

Su situación financiera en el corto plazo es insostenible. Nos asusta ver el valor del Ratio de Liquidez en estos momentos.

Además, la empresa está muy expuesta a sus inversiones financieras, y el valor de la empresa Juul representa un 23% del Activo Total.

Como parte positiva, las Reservas Acumuladas han aumentado durante los diez periodos analizados y la marca Marlboro apenas cuenta con valor de Intangible.

CUENTA DE RESULTADOS

2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2022 (e)	(\$ Millones)
19.356	23.556	24.363	23.800	24.618	24.466	24.522	25.434	25.744	25.576	25.364		
	21,7%	3,4%	-2,3%	3,4%	-0,6%	0,2%	3,7%	1,2%	-0,7%	-0,8%	2,74%	
5.097	5.753	6.453	6.321	7.478	8.296	7.828	8.987	8.965	9.802	9.342	12.241	
4.882	5.462	6.228	6.068	7.253	8.084	7.620	8.762	8.761	9.593	9.115		EBITDA
4.789	4.877	5.723	5.582	6.477	6.942	7.774	8.078	21.852	9.828	9.341		EBIT
4.930	3.206	3.905	3.390	4.180	4.535	5.070	5.241	14.239	10.222	6.963		Beneficio Neto
25%	23%	26%	25%	29%	33%	31%	34%	38%	36%	36%		Margen Operativo
25%	14%	16%	14%	17%	19%	21%	21%	55%	40%	27%		Margen Neto
18%	9%	10%	9%	12%	13%	17%	17%	31%	24%	13%		ROA
174%	79%	75%	92%	132%	110%	168%	182%	111%	66%	47%		ROE
259%	39%	41%	43%	51%	52%	53%	66%	40%	35%	24%		ROCE

CUENTA DE RESULTADOS - PUNTUACIÓN

Ventas 2

Las Ventas están un poco estancadas. Los dos últimos años han decrecido.

Margen Neto 5

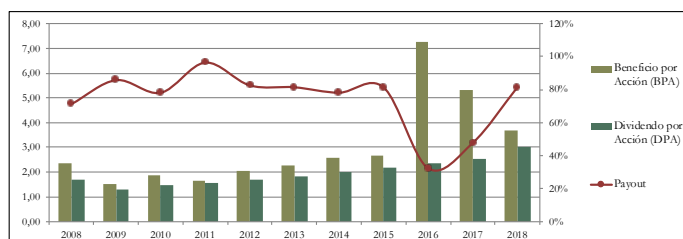
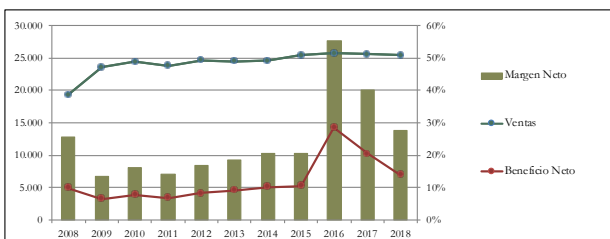
Pertenece a un sector con excelentes Márgenes Operativos. Además, recibe unos altos Ingresos financieros provenientes de los Beneficios por su participación en AbInbev.

ROE/ROCE/ROA 5

El ROA nos indica que las Inversiones Financieras son muy rentable. Destaca también el ROCE, puesto que la Deuda Neta es excepcionalmente alta este año.

Las Ventas están estancadas, y exceptuando las provenientes de Juul, están expuestas en EEUU, donde el sector se encuentra claramente en decrecimiento.

Sin embargo, la empresa cuenta con unos Márgenes y Ratios de Rentabilidad excelentes, que le han permitido seguir creciendo el Beneficio Neto los últimos años (2017 y 2018 crecen demasiado por hechos extraordinarios).



DIVIDENDO

2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2022 (e)	(\$ Millones)
2,36	1,54	1,87	1,64	2,06	2,26	2,56	2,67	7,28	5,31	3,68	4,61	
	-34,7%	21,4%	-12,3%	25,6%	9,7%	13,3%	4,3%	172,7%	-27,1%	-30,7%	4,54%	
1,68	1,32	1,46	1,58	1,70	1,84	2,00	2,17	2,35	2,54	3,00		
	-21,43%	10,61%	8,22%	7,59%	8,24%	8,70%	8,50%	8,29%	8,09%	18,11%		
71%	86%	78%	96%	83%	81%	78%	81%	32%	48%	82%	82%	
11,16%	6,72%	5,93%	5,33%	5,41%	4,79%	4,06%	3,73%	3,48%	3,56%	6,07%	0,00%	

8,76%	Dividendo estimado en 5 años
11,71%	Dividendo estimado en 10 años
5,97%	Crecimiento Medio Anual

DIVIDENDO - PUNTUACIÓN

Dividendo 4

La Rentabilidad por Dividendo inicial es muy atractiva en estos momentos.

Crecimiento 1

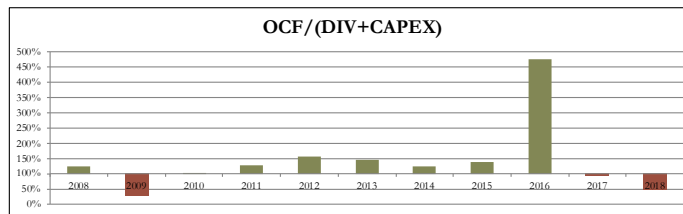
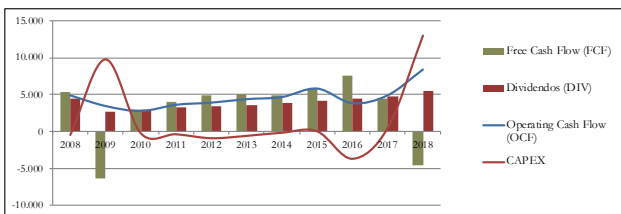
Aunque crece a un ritmo menor al 5%, lleva 50 años incrementándolo de forma consecutiva.

Payout 1

Un poco alto. La compañía tiene como objetivo que ronde un 80%.

En estos momentos Altria ofrece una Rentabilidad por Dividendo inicial superior al 7%, y aunque no se espera que aumente a un ritmo elevado, tampoco parece que lo vayan a reducir, perdiendo así el sello de Calidad "Rey del Dividendo"

CASH FLOW



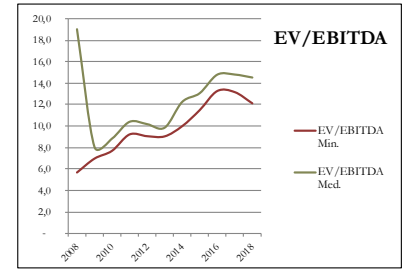
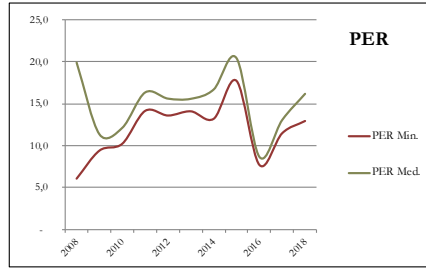
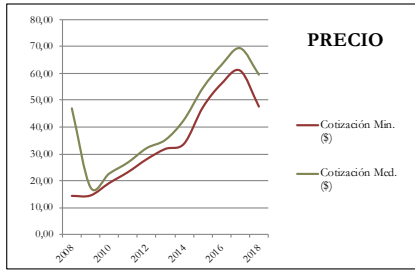
2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2022 (e)	(\$ Millones)
4.881	3.443	2.767	3.613	3.903	4.375	4.663	5.810	3.826	4.901	8.391		
-479	9.764	-259	-387	-920	-602	-177	15	-3.708	467	12.988		
5.360	-6.321	3.026	4.000	4.823	4.977	4.840	5.795	7.534	4.434	-4.597		
4.428	2.693	2.958	3.222	3.400	3.612	3.892	4.179	4.512	4.807	5.415		
215	291	225	253	225	212	208	225	204	209	227		
124%	28%	103%	127%	157%	145%	126%	139%	476%	93%	46%		

CASH FLOW - PUNTUACIÓN

Cash Flow 2

La Compañía normalmente genera un FCF suficiente para pagar los Dividendos (aunque vemos que de manera ajustada). Destaca como hecho excepcional la venta de SABMiller en 2016

ANÁLISIS - PRECIO HISTÓRICO



2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2022 (e)	
6,4	12,7	13,2	18,1	15,3	17,0	19,2	21,8	9,3	13,4	13,4		PER (Cierre de Año Fiscal)
6,0	8,8	9,5	11,3	10,9	10,6	13,9	13,9	15,8	15,2	12,5		EV/ EBITDA (Cierre de Año Fiscal)
79,59	20,47	26,22	30,40	36,29	38,58	51,67	61,74	70,15	77,73	71,44		Cotización Max. (\$)
14,34	14,50	19,14	23,20	28,00	31,85	33,80	47,31	56,15	61,02	47,63		Cotización Min. (\$)
46,97	17,49	22,68	26,80	32,15	35,22	42,74	54,53	63,15	69,38	59,54		Cotización Med. (\$)
19,9	11,4	12,1	16,3	15,6	15,6	16,7	20,4	8,7	13,1	16,2		PER Med.
6,1	9,4	10,2	14,1	13,6	14,1	13,2	17,7	7,7	11,5	12,9		PER Min.
28,943	40,119	49,672	58,304	67,740	75,010	78,228	103,253	118,917	128,996	113,194		EV Min.
96,933	46,300	57,032	65,734	76,129	81,737	95,902	117,402	132,581	145,046	135,671		EV Med.
5,7	7,0	7,7	9,2	9,1	9,0	10,0	11,5	13,3	13,2	12,1		EV/EBITDA Min.
19,0	8,0	8,8	10,4	10,2	9,9	12,3	13,1	14,8	14,8	14,5		EV/EBITDA Med.

PRECIOS (SEGÚN HISTÓRICO)

Según PER Med.	\$69,18
Según EV/EBITDA Med.	\$77,70
Según Soporte Cercano	\$40,00
Según PER Min.	\$58,15
Según EV/EBITDA Min.	\$65,51
Según Soporte Lejano	\$36,00

HORQUILLA DE PRECIOS

1º PRECIO RAZONABLE **\$62,29**

2º PRECIO RAZONABLE **\$53,22**

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	2
Deuda	2
Liquidez	0
Reservas	5
Autonomía Financiera	2

RENTABILIDAD

Ventas	2
Margen Neto	5
Ratios	5
Corrección	1

DIVIDENDO

Dividendo	4
Crecimiento	1
Payout	1
Recompras	4
Cash Flow	0

CONCLUSIÓN

El Balance muestra una situación en el corto plazo insostenible. Además, la empresa está muy expuesta a sus inversiones financieras, y gran parte de los Intangibles no los amortiza. Como parte positiva, las Reservas Acumuladas han aumentado durante los diez periodos analizados y la marca Marlboro apenas cuenta con valor de Intangible.

Las Ventas están estancadas, y los dos últimos años han decrecido. Sin embargo, los Márgenes y Ratios de Rentabilidad son excelentes.

En estos momentos Altria es una vaca lechera que ofrece una Rentabilidad por Dividendo inicial superior al 7%, y aunque no se espera que el Dividendo aumente a un ritmo elevado, tampoco parece que lo vayan a reducir. Pocas Inversiones nos dan un retorno tan alto de primeras.

Le ponemos un 1 en corrección porque no nos gusta la situación actual de la Caja y su nivel de Deuda en el corto plazo

DIVIDEND ST. - PUNTUACIÓN FINAL 2,43