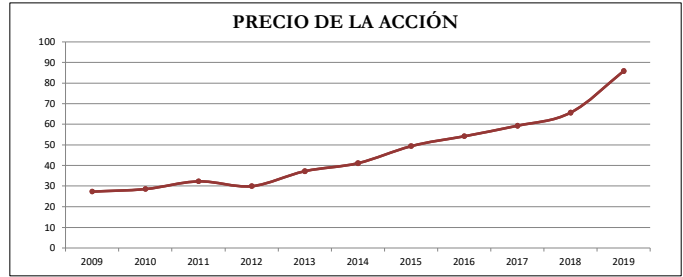
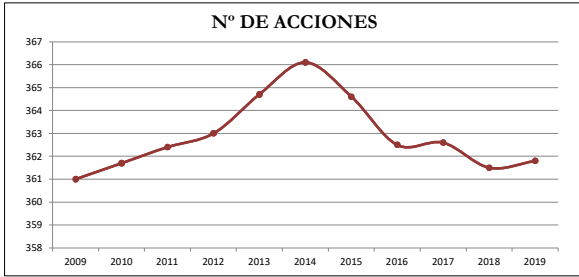


Paychex Inc

Fecha del Informe: 13/11/2019
Cierre del año fiscal: 31 Mayo

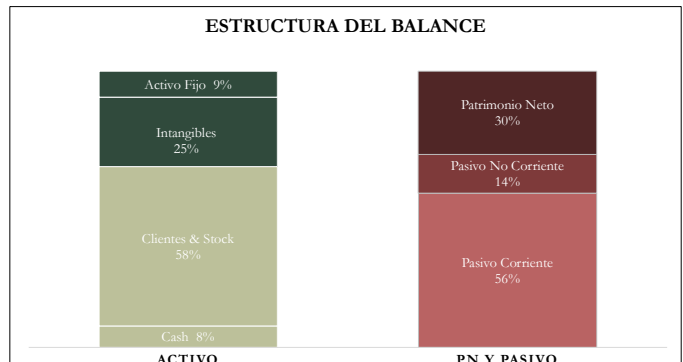
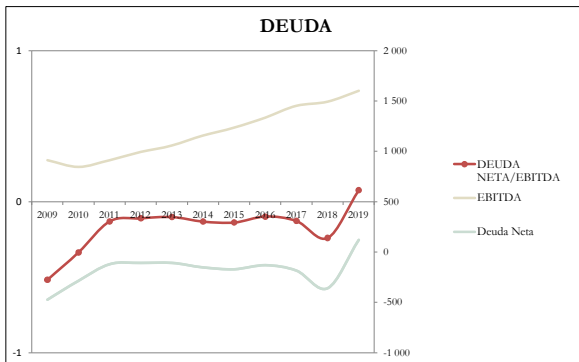


2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2022 (e)	(En fecha de Cierre del año Fiscal)
361	362	362	363	365	366	365	363	363	362	362	362	Nº de Acciones (Millones)
	0,19%	0,19%	0,17%	0,47%	0,38%	-0,41%	-0,58%	0,03%	-0,30%	0,08%	0,02%	Δ Nº de Acciones vs Año Anterior
27,34	28,54	32,30	29,97	37,23	41,11	49,41	54,22	59,23	65,58	85,79	93,73	Precio de la Acción (\$)
9 870	10 323	11 706	10 879	13 578	15 050	18 015	19 655	21 477	23 707	31 039	33 912	Capitalización (Millones \$)

RECOMPRA DE ACCIONES - PUNTUACIÓN

Recompras 2

Paychex no tiene una política de Recompra de Acciones muy marcada.



2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2022 (e)	(\$ Millones)
4 237	4 159	4 258	5 076	4 833	5 003	5 103	4 864	5 272	5 894	5 678		ACTIVO CORRIENTE
473	284	119	109	107	153	170	132	185	358	674		Tesorería (Cash)
3 764	3 875	4 139	4 967	4 725	4 850	4 933	4 732	5 087	5 535	5 004		Inventarios (Stock)
891	1 067	1 404	1 669	1 368	1 379	1 577	1 577	1 562	2 022	2 998		Otros Activos
510	483	591	573	579	581	594	727	715	955	2 182		ACTIVO NO CORRIENTE
10%	9%	11%	9%	18%	9%	9%	11%	10%	12%	25%		Intangibles + Fondo de Comercio (Goodwill)
5 127	5 226	5 394	6 480	3 164	6 370	6 483	6 441	6 834	7 915	8 676		% INTANGIBLES / TOTAL ACTIVO
3 702	3 742	3 788	4 746	4 268	4 439	4 573	4 366	4 725	5 297	4 845		TOTAL ACTIVO
3 702	3 742	3 788	4 746	4 268	4 439	4 573	4 366	4 725	5 297	4 845		PASIVO CORRIENTE
84	82	109	129	-2 878	154	124	163	153	262	1 212		Deuda Financiera a Corto Plazo
3 786	3 824	3 898	4 875	1 390	4 593	4 697	4 529	4 878	5 559	6 057		Otros Pasivos Corrientes
1 341	1 402	1 496	1 605	1 774	1 777	1 786	1 912	1 955	2 357	2 620		PASIVO NO CORRIENTE
830	856	920	1 002	1 089	958	894	926	902	1 263	1 410		Deuda Financiera a Largo Plazo
												796
												TOTAL PASIVO
												2 620
												TOTAL PATRIMONIO NETO (PN)
												Reservas
												Intereses Minoritarios
26%	27%	28%	25%	56%	28%	28%	30%	29%	30%	30%		AUTONOMÍA FINANCIERA
1,14	1,11	1,12	1,07	1,13	1,13	1,12	1,11	1,12	1,11	1,17		RATIO DE LIQUIDEZ
0,13	0,08	0,03	0,02	0,03	0,03	0,04	0,03	0,04	0,07	0,14		TEST ÁCIDO
-473	-284	-119	-109	-107	-153	-170	-132	-185	-358	123		Deuda Neta
74%	73%	72%	75%	44%	72%	72%	70%	71%	70%	70%		Ratio de Deuda
98%	97%	97%	97%	307%	97%	97%	96%	97%	95%	80%		Calidad de la Deuda
-0,52	-0,34	-0,13	-0,11	-0,10	-0,13	-0,14	-0,10	-0,13	-0,24	0,08		DEUDA NETA/EBITDA

BALANCE - PUNTUACIÓN

Intangibles 1

Los Intangibles han doblado este último año con la adquisición de Oasis. Están compuestos principalmente de Goodwill (82%) y éste no se amortiza.

Deuda 4

Paychex no tenía deuda durante los últimos años y ha adquirido únicamente una Deuda a Largo Plazo reducida en 2019 debido a la adquisición de Oasis.

Líquidez 2

El Ratio de Líquidez no es muy alto, pero es muy constante. Además, al no tener Deuda, no nos parecería muy rentable aumentar este ratio.

Reservas 2

Las Reservas se han reducido en tres ocasiones durante los últimos diez años.

Autonomía Financiera 3

La Autonomía Financiera es correcta. Sin embargo, si descontamos el 82% de los Intangibles se quedaría en menos del 10%.

El Balance de Paychex tiene puntos muy positivos como la ausencia de Deuda y un Ratio de Líquidez positivo y estable. Sin embargo, tiene también unos Intangibles algo elevados compuestos principalmente por Goodwill que no amortiza.

CUENTA DE RESULTADOS

2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2022 (e)	(\$ Millones)
2 083	2 001	2 084	2 230	2 326	2 519	2 740	2 952	3 153	3 378	3 773		
	-3,9%	4,2%	7,0%	4,3%	8,3%	8,8%	7,7%	6,8%	7,1%	11,7%	6,12%	Ventas Δ Ventas vs Año Anterior Crecimiento Medio Anual
914	846	914	994	1 059	1 158	1 236	1 337	1 453	1 495	1 602	1 692	EBITDA
805	725	786	854	905	983	1 054	1 147	1 254	1 292	1 371		EBIT
812	729	792	860	911	988	1 060	1 151	1 259	1 300	1 368		EBT
534	477	515	548	569	628	675	757	826	994	1 034		Beneficio Neto
39%	36%	38%	38%	39%	39%	38%	39%	40%	38%	36%		Margen Operativo
26%	24%	25%	25%	24%	25%	25%	26%	26%	29%	27%		Margen Neto
10%	9%	10%	8%	18%	10%	10%	12%	12%	13%	12%		ROA
40%	34%	34%	34%	32%	35%	38%	40%	42%	42%	39%		ROE
93%	65%	57%	57%	54%	60%	65%	64%	71%	65%	50%		ROCE

CUENTA DE RESULTADOS - PUNTUACIÓN

Ventas 4

Las Ventas tienen una tendencia creciente muy positiva, con un Crecimiento Medio Anual del 6%.

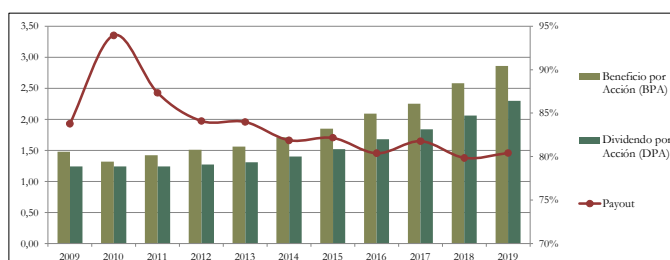
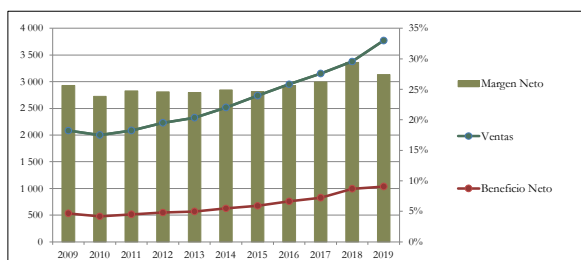
Margen Neto 4

El Margen Neto es uno de los mejores puntos de Paychex ya que es muy alto y constante (alrededor de 26%).

ROE/ROCE/ROA 5

Los Ratios de Rentabilidad son excelentes. El ROA sigue siendo muy alto pese a los Intangibles algo elevados que hemos visto en el Balance.

Paychex es una empresa muy rentable, con Ventas crecientes, Margen Neto muy alto y estable y unos Ratios de Rentabilidad excepcionales. Estos resultados nos muestran que Paychex tiene Ventas Competitivas que le permiten aumentar sus Ventas y mantener Márgenes altos pese a la competencia.



DIVIDENDO

2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2022 (e)	(\$ Millones)
1,48	1,32	1,42	1,51	1,56	1,71	1,85	2,09	2,25	2,58	2,86	3,07	
	-10,8%	7,6%	6,3%	3,3%	9,6%	8,2%	13,0%	7,7%	14,7%	10,9%	6,81%	Beneficio por Acción (BPA) Δ BPA vs Año Anterior Crecimiento Medio Anual
1,24	1,24	1,24	1,27	1,31	1,40	1,52	1,68	1,84	2,06	2,30		Dividendo por Acción (DPA) Δ DPA vs Año Anterior
	0,00%	0,00%	2,42%	3,15%	6,87%	8,57%	10,53%	9,52%	11,96%	11,65%		Payout
84%	94%	87%	84%	84%	82%	82%	80%	82%	80%	80%		Rentabilidad por Dividendo (RPD)
4,54%	4,34%	3,84%	4,24%	3,52%	3,41%	3,08%	3,10%	3,11%	3,14%	2,68%		

3,34%	Dividendo estimado en 5 años
4,55%	Dividendo estimado en 10 años
6,37%	Crecimiento Medio Anual

DIVIDENDO - PUNTUACIÓN

Dividendo 0

Al estar el precio de la acción alto (PER de 30), la Rentabilidad Inicial por Dividendo es muy baja.

Crecimiento 1

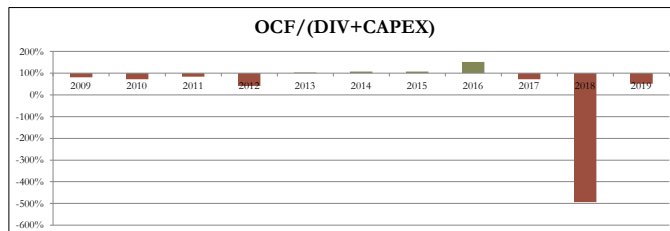
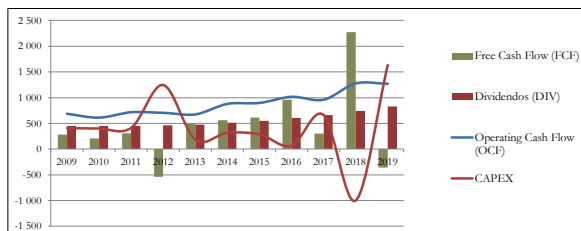
Paychex paga Dividendos cada año y los va incrementando pero no de manera muy marcada.

Payout 1

El Payout queda siempre alrededor de 80 - 85%.

La Rentabilidad por Dividendo de Paychex queda empañada por el alto precio que tiene la acción en este momento. La Rentabilidad Inicial es baja y no consigue incrementarse a buen ritmo.

CASH FLOW



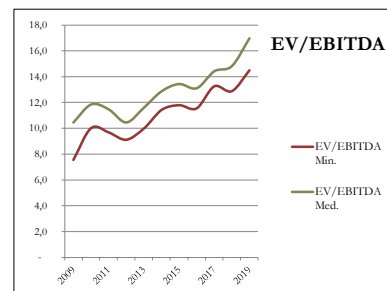
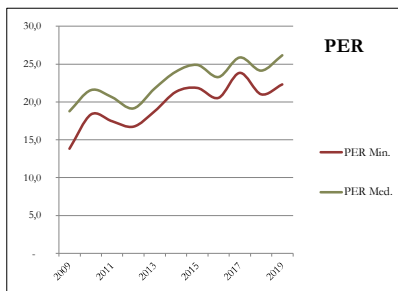
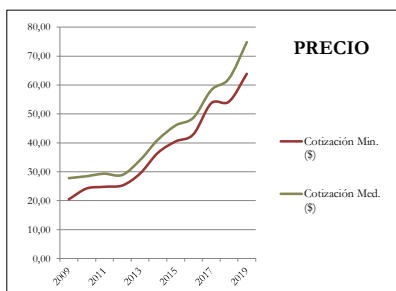
2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2022 (e)	(\$ Millones)
689	611	715	707	675	881	895	1 018	960	1 276	1 272		Operating Cash Flow (OCF)
405	401	410	1 244	182	316	285	63	662	-999	1 628		CAPEX
284	210	306	-538	494	565	610	955	298	2 275	-357		Free Cash Flow (FCF)
448	449	449	461	477	511	552	607	662	740	827		Dividendos (DIV)
109	122	128	140	154	175	183	191	199	203	231		Depreciaciones / Amortizaciones
81%	72%	83%	41%	103%	107%	107%	152%	73%	-493%	52%		OCF/(DIV+CAPEX)

CASH FLOW - PUNTUACIÓN

Cash Flow 0

La curva del Operating Cash Flow tiene una tendencia creciente estable que nos parece muy positiva. La del CAPEX es menos lisible ya que es muy dependiente de la partida "Fondos para Clientes" que varía mucho a lo largo del año.

ANÁLISIS - PRECIO HISTÓRICO



2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2022 (e)	
18,5	21,6	22,7	19,8	23,9	24,0	26,7	25,9	26,3	25,4	30,0		PER (Cierre de Año Fiscal)
10,3	11,9	12,7	10,8	12,7	12,9	14,4	14,6	14,7	15,6	19,5		EV/ EBITDA (Cierre de Año Fiscal)
35,17	32,76	33,76	32,56	38,65	45,67	51,62	54,49	62,86	70,25	85,79		Cotización Max. (\$)
20,43	24,21	24,78	25,27	29,28	36,51	40,45	42,92	53,65	54,24	63,84		Cotización Min. (\$)
27,80	28,49	29,27	28,92	33,97	41,09	46,04	48,71	58,26	62,25	74,82		Cotización Med. (\$)
18,8	21,6	20,6	19,1	21,8	24,0	24,9	23,3	25,9	24,1	26,2		PER Med.
13,8	18,3	17,5	16,7	18,8	21,4	21,9	20,5	23,8	21,0	22,3		PER Min.
6.902	8.472	8.861	9.064	10.571	13.214	14.578	15.427	19.269	19.250	23.220		EV Min.
9.563	10.019	10.488	10.387	12.280	14.891	16.614	17.524	20.939	22.143	27.191		EV Med.
7,6	10,0	9,7	9,1	10,0	11,4	11,8	11,5	13,3	12,9	14,5		EV/EBITDA Min.
10,5	11,8	11,5	10,4	11,6	12,9	13,4	13,1	14,4	14,8	17,0		EV/EBITDA Med.

PRECIOS (SEGÚN HISTÓRICO)

Según PER Med.	\$76,36
Según EV/EBITDA Med.	\$67,69
Según Soporte Cercano	\$86,00
Según PER Min.	\$67,29
Según EV/EBITDA Min.	\$59,48
Según Soporte Lejano	\$72,00

HORQUILLA DE PRECIOS

1º PRECIO RAZONABLE	\$76,68
2º PRECIO RAZONABLE	\$66,26

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	4
Liquidez	2
Reservas	2
Autonomía Financiera	3

RENTABILIDAD

Ventas	4
Margen Neto	4
Ratios	5
Corrección	4

DIVIDENDO

Dividendo	0
Crecimiento	1
Payout	1
Recompras	2
Cash Flow	0

DIVIDEND ST. - PUNTUACIÓN FINAL 2,36

CONCLUSIÓN

Psychex nos parece una empresa seria y sólida, pero su interés para nuestra Estrategia de Inversión queda afectado por el precio elevado que tiene la acción en este momento. El Balance es correcto, con la gran ventaja de no tener Deuda significativa pero con el inconveniente de unos Intangibles algo altos que no se amortizan y que están compuestos principalmente de Goodwill. La Rentabilidad de la empresa es excelente, con Ventas crecientes y un Margen Neto muy alto y constante que nos muestra que Psychex tiene claras Ventajas Competitivas. Sin embargo, el apartado de los Dividendos es el que queda menos bien puntuado en nuestro análisis debido a las Rentabilidades Iniciales bajas y a un Crecimiento moderado. Psychex es una buena empresa que puede adaptarse a nuestra estrategia de Inversión siempre y cuando consigamos comprarla en un momento de caída del precio de las acciones.