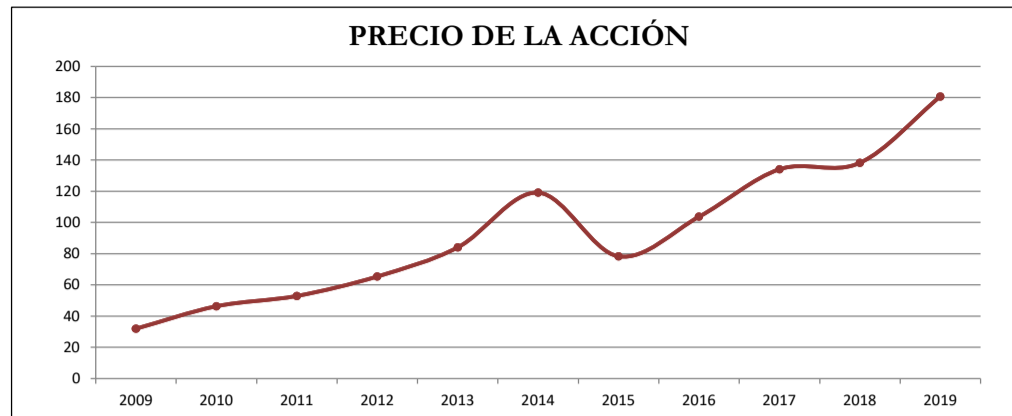
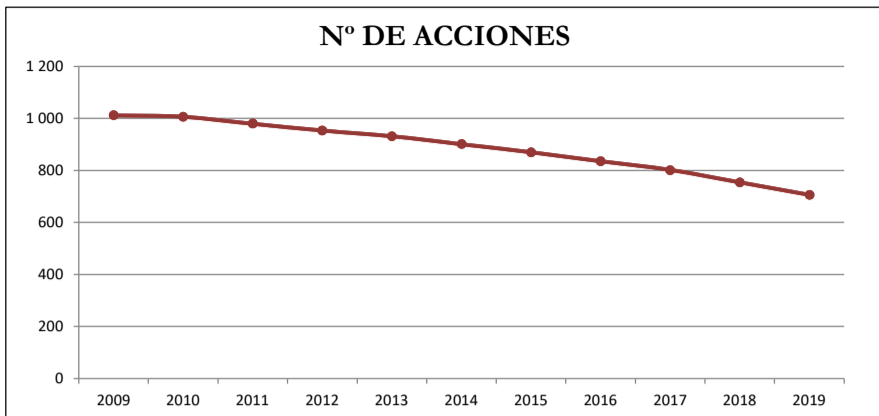


# UNION PACF

Fecha del Informe: 03/04/2020  
Cierre del año fiscal: 31 Diciembre

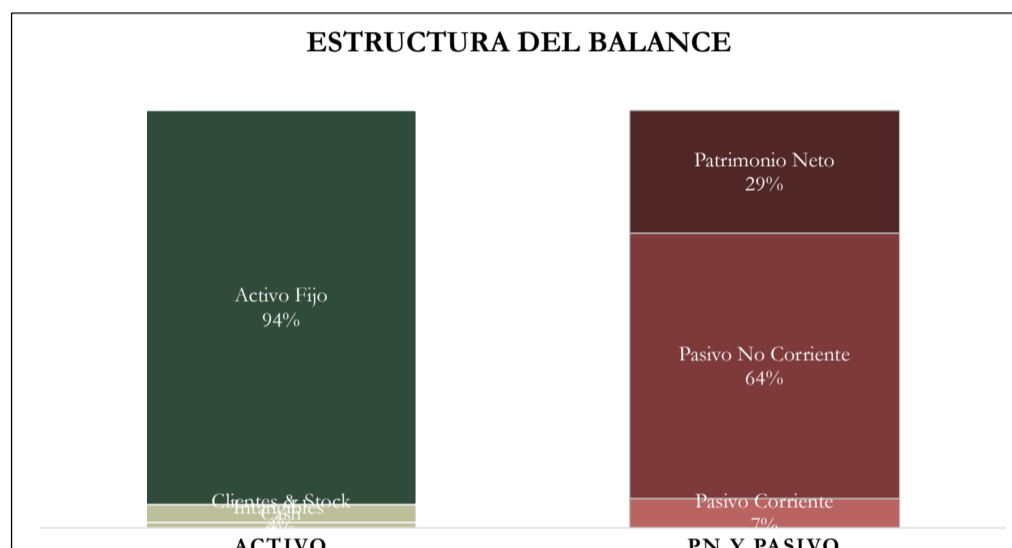
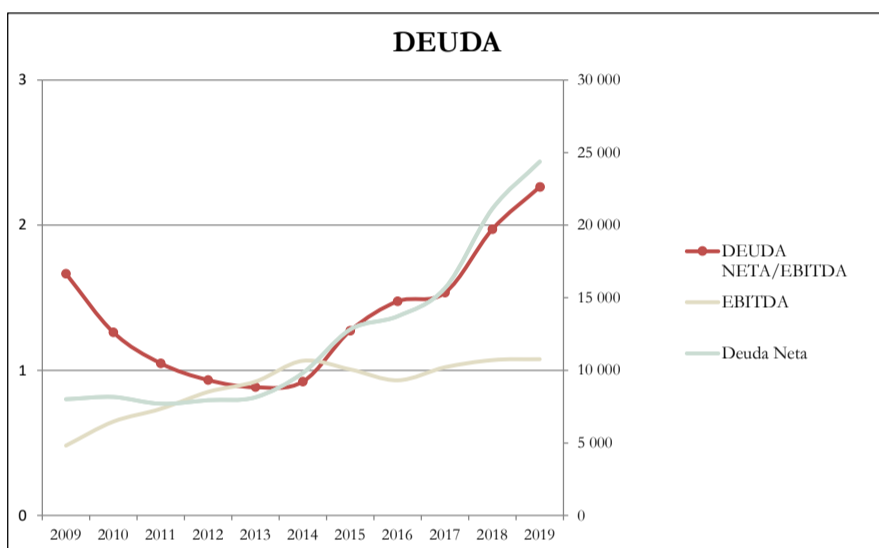


2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2022 (e)	(En fecha de Cierre del año Fiscal)
1 012	1 006	980	953	932	901	869	835	802	754	706	706	Nº de Acciones (Millones)
	-0,57%	-2,60%	-2,72%	-2,26%	-3,26%	-3,52%	-3,91%	-4,03%	-5,91%	-6,39%	-3,53%	Δ Nº de Acciones vs Año Anterior
												Crecimiento Medio Anual
31,95	46,33	52,97	65,44	84,00	119,13	78,20	103,68	134,10	138,23	180,79	207,24	Precio de la Acción (\$)
32 321	46 599	51 889	62 364	78 246	107 348	67 987	86 614	107 508	104 267	127 656	146 332	Capitalización (Millones \$)

## RECOMPRA DE ACCIONES - PUNTUACIÓN

Recompras 5

UP lleva diez años reduciendo enormemente el número de acciones. Lo que supone una gran retribución al accionista pero que en este caso implica un aumento de la Deuda y una reducción de liquidez que no nos parece razonable.



2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2022 (e)	(\$ Millones)
3 680	3 432	3 727	3 614	3 990	4 401	4 130	3 596	4 006	4 163	3 459		ACTIVO CORRIENTE
1 850	1 086	1 217	1 063	1 432	1 586	1 391	1 277	1 275	1 273	831		Tesorería (Cash)
												Inventarios (Stock)
1 830	2 346	2 510	2 551	2 558	2 815	2 739	2 319	2 731	2 890	2 628		Otros Activos
38 504	39 656	41 369	43 539	45 741	47 971	50 470	52 122	53 800	54 984	58 214		ACTIVO NO CORRIENTE
0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%		Intangibles + Fondo de Comercio (Goodwill)
42 184	43 088	45 096	47 153	49 731	52 372	54 600	55 718	57 806	59 147	61 673		% INTANGIBLES / TOTAL ACTIVO
												TOTAL ACTIVO
2 682	2 952	3 317	3 119	3 791	3 764	3 206	3 640	3 939	4 626	4 351		PASIVO CORRIENTE
212	239	209	196	705	461	594	758	800	1 466	1 257		Deuda Financiera a Corto Plazo
2 470	2 713	3 108	2 923	3 086	3 303	2 612	2 882	3 139	3 160	3 094		Otros Pasivos Corrientes
22 701	22 373	23 201	24 157	24 715	27 419	30 692	32 146	29 011	34 098	39 194		PASIVO NO CORRIENTE
9 636	9 003	8 697	8 801	8 872	10 952	13 607	14 249	16 144	20 925	23 943		Deuda Financiera a Largo Plazo
25 383	25 325	26 518	27 276	28 506	31 183	33 898	35 786	32 950	38 724	43 545		TOTAL PASIVO
16 801	17 763	18 578	19 877	21 225	21 189	20 702	19 932	24 856	20 423	18 128		TOTAL PATRIMONIO NETO (PN)
15 027	17 154	19 508	22 271	25 288	27 367	30 233	32 587	41 317	45 284	48 605		Reservas
												Intereses Minoritarios
40%	41%	41%	42%	43%	40%	38%	36%	43%	35%	29%		AUTONOMÍA FINANCIERA
1,37	1,16	1,12	1,16	1,05	1,17	1,29	0,99	1,02	0,90	0,79		RATIO DE LIQUIDEZ
0,69	0,37	0,37	0,34	0,38	0,42	0,43	0,35	0,32	0,28	0,19		TEST ÁCIDO
7 998	8 156	7 689	7 934	8 145	9 827	12 810	13 730	15 669	21 118	24 369		Deuda Neta
60%	59%	58%	58%	57%	60%	62%	64%	57%	65%	71%		Ratio de Deuda
11%	12%	13%	11%	13%	12%	9%	10%	12%	12%	10%		Calidad de la Deuda
1,66	1,26	1,05	0,93	0,88	0,92	1,27	1,47	1,53	1,97	2,26		DEUDA NETA/EBITDA

## BALANCE - PUNTUACIÓN

Intangibles 5

UP tiene muy pocos Intangibles y ni siquiera los detalla en sus Estados Financieros.

Deuda 2

La Deuda ha crecido mucho durante los últimos años. Aunque sigue estando acotada, es algo preocupante.

Liquidez 0

El Ratio de Liquidez solía ser mayor que la unidad hasta 2015, pero desde entonces y con el aumento de la Deuda se ha reducido mucho, sobretudo en 2019.

Reservas 5

Las Reservas crecen siempre.

Autonomía Financiera 2

La Autonomía financiera se ha reducido mucho en 2019 por el Aumento de la Deuda y la Recompra de acciones.

Nos hubiese gustado ver un Balance un poco más limpio. Es preocupante ver cómo aumenta la Deuda y se reduce la Liquidez de la empresa. El punto positivo es que, pese a las múltiples adquisiciones de empresas que ha hecho a lo largo del tiempo no tiene Intangibles.

## CUENTA DE RESULTADOS

2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2022 (e)	(\$ Millones)
14 143	16 965	19 557	20 926	21 963	23 988	21 813	19 941	21 240	22 832	21 708		Ventas
	20,0%	15,3%	7,0%	5,0%	9,2%	-9,1%	-8,6%	6,5%	7,5%	-4,9%		Δ Ventas vs Año Anterior
											4,38%	Crecimiento Medio Anual
4 806	6 468	7 341	8 505	9 223	10 657	10 064	9 310	10 211	10 708	10 770	12 098	EBITDA
3 379	4 981	5 724	6 745	7 446	8 753	8 052	7 272	8 106	8 517	8 554		EBIT
2 974	4 433	5 264	6 318	7 048	7 343	7 656	6 766	7 632	7 741	7 747		EBT
1 890	2 780	3 292	3 943	4 388	5 180	4 772	4 233	10 712	5 966	5 919		Beneficio Neto
24%	29%	29%	32%	34%	36%	37%	36%	38%	37%	39%		Margen Operativo
13%	16%	17%	19%	20%	22%	22%	21%	50%	26%	27%		Margen Neto
4%	6%	7%	8%	9%	10%	9%	8%	19%	10%	10%		ROA
11%	16%	18%	20%	21%	24%	23%	21%	43%	29%	33%		ROE
14%	19%	22%	24%	25%	28%	24%	22%	20%	21%	20%		ROCE

## CUENTA DE RESULTADOS - PUNTUACIÓN

**Ventas** 3

Las Ventas han crecido mucho entre 2009 y 2014 pero desde entonces se han quedado estancadas.

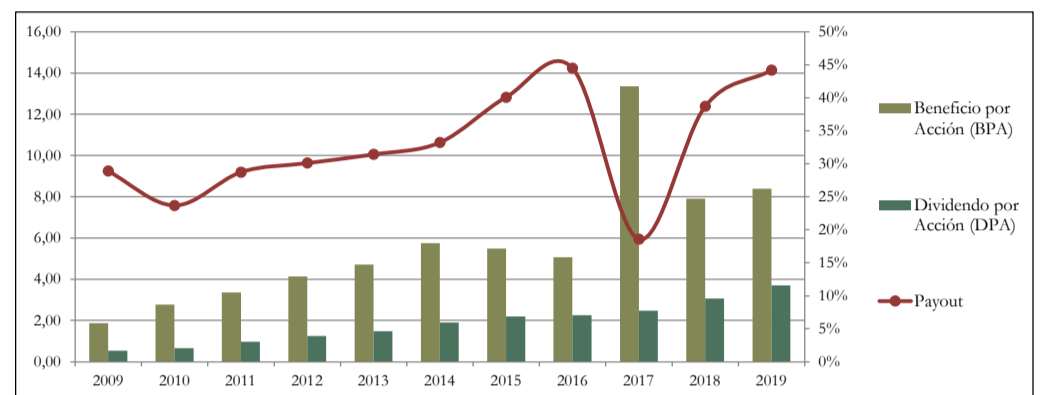
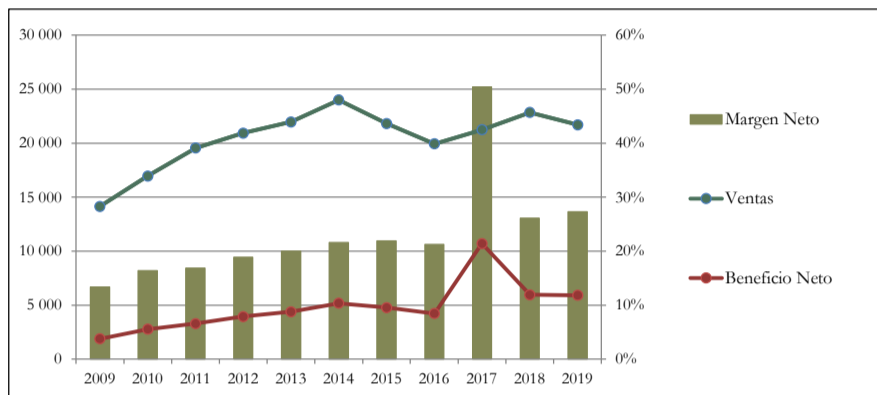
**Margen Neto** 5

El Margen Neto es uno de los puntos más positivos de UP: es un margen muy alto y que además ha ido mejorando significativamente con los años.

**ROE/ROCE/ROA** 4

Los Ratios de Rentabilidad de la empresa son muy buenos. No consigue la máxima puntuación por el aumento de la Deuda que reduce el ROCE.

Union Pacific tiene una muy buena Rentabilidad. Al observar los Márgenes de la empresa, podemos decir que posee grandes Ventajas Competitivas y, pese a las Inversiones importantes que implican el mantenimiento de las líneas de tren, consigue Rentabilidades altas. Sólo le falta aumentar sus Ventas para tener una Rentabilidad excelente.



## DIVIDENDO

2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2022 (e)	(\$ Millones)
1,87	2,77	3,36	4,14	4,71	5,75	5,49	5,07	13,36	7,91	8,38	10,60	Beneficio por Acción (BPA)
	47,9%	21,5%	23,1%	13,9%	22,1%	-4,5%	-7,7%	163,5%	-40,8%	5,9%		Δ BPA vs Año Anterior
											16,18%	Crecimiento Medio Anual
0,54	0,66	0,97	1,25	1,48	1,91	2,20	2,26	2,48	3,06	3,70		Dividendo por Acción (DPA)
	21,30%	47,33%	29,02%	18,88%	29,05%	15,18%	2,50%	9,98%	23,39%	20,92%		Δ DPA vs Año Anterior
29%	24%	29%	30%	31%	33%	40%	44%	19%	39%	44%		Payout
1,69%	1,41%	1,82%	1,90%	1,76%	1,60%	2,81%	2,17%	1,85%	2,21%	2,05%		Rentabilidad por Dividendo (RPD)
											4,67%	Dividendo estimado en 5 años
											12,23%	Dividendo estimado en 10 años
											21,22%	Crecimiento Medio Anual

## DIVIDENDO - PUNTUACIÓN

**Dividendo** 0

La Rentabilidad por Dividendo inicial es correcta, aunque en el momento de este análisis los precios de las empresas han caído mucho y lo era menos hace unos meses.

**Crecimiento** 5

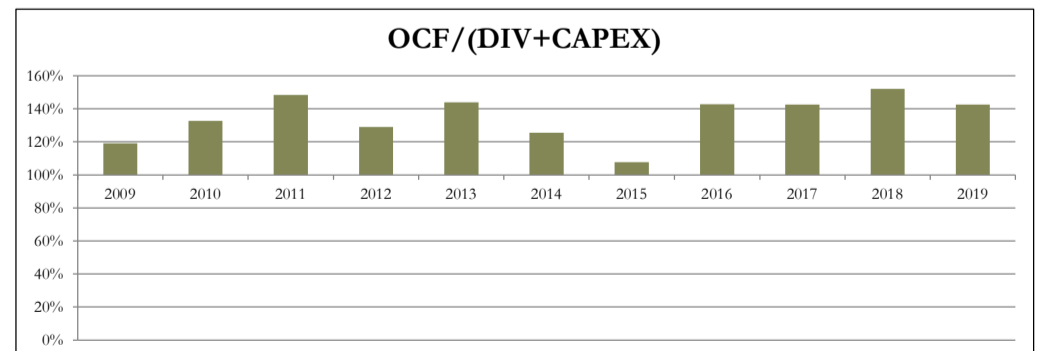
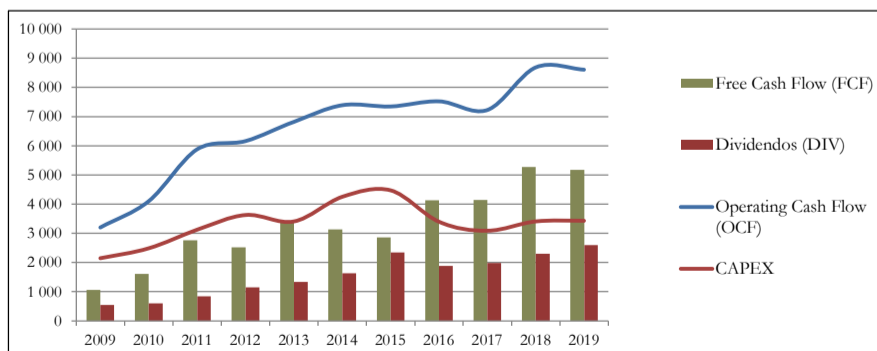
El Crecimiento es muy alto. Algo muy positivo. UP ha tenido una clara estrategia de Dividendo Creciente durante los últimos diez años.

**Payout** 5

El Payout ha crecido durante los últimos años para poder mantener el Dividendo Creciente pero se mantiene en niveles sostenibles.

Union Pacific ha tenido una política de Dividendo Creciente como la que nos gusta ver para nuestra Estrategia de Inversión. Aunque el crecimiento del DPA ha sido mayor al del BPA, los Payouts se mantienen en niveles sostenibles.

## CASH FLOW



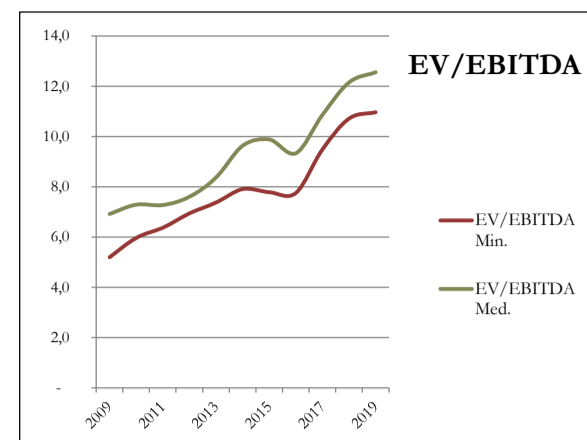
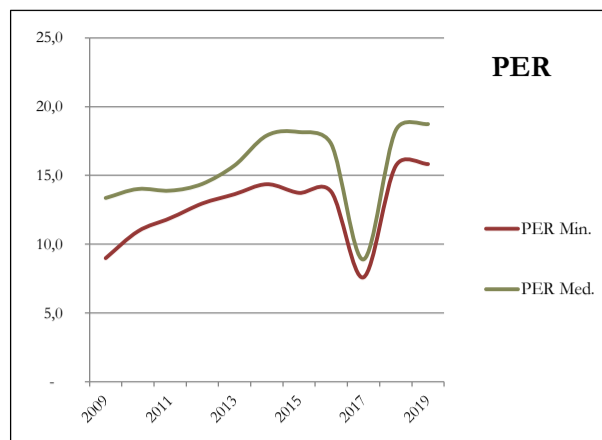
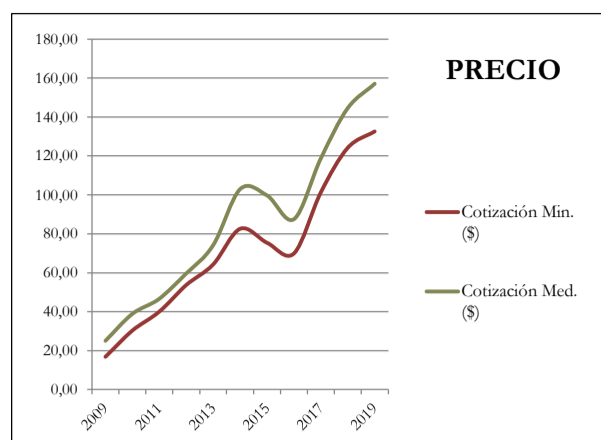
2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2022 (e)	(\$ Millones)
3 204	4 105	5 873	6 161	6 823	7 385	7 344	7 525	7 230	8 686	8 609		Operating Cash Flow (OCF)
2 145	2 488	3 119	3 633	3 405	4 249	4 476	3 393	3 086	3 411	3 435		CAPEX
1 059	1 617	2 754	2 528	3 418	3 136	2 868	4 132	4 144	5 275	5 174		Free Cash Flow (FCF)
544	602	837	1 146	1 333	1 632	2 344	1 879	1 982	2 299	2 598		Dividendos (DIV)
1 427	1 487	1 617	1 760	1 777	1 904	2 012	2 038	2 105	2 191	2 216		Depreciaciones / Amortizaciones
119%	133%	148%	129%	144%	126%	108%	143%	143%	152%	143%		OCF/(DIV+CAPEX)

## CASH FLOW - PUNTUACIÓN

**Cash Flow** 5

La curva del Operating Cash Flow tiene una tendencia creciente muy positiva y muy por encima de las Inversiones que crecen mucho menos.

## ANÁLISIS - PRECIO HISTÓRICO



2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2022 (e)	
17,1	16,8	15,8	15,8	17,8	20,7	14,2	20,4	10,0	17,5	21,6		PER (Cierre de Año Fiscal)
8,4	8,5	8,1	8,3	9,4	11,0	8,0	10,8	12,1	11,7	14,1		EV/ EBITDA (Cierre de Año Fiscal)
33,12	47,28	53,38	65,44	84,00	123,31	123,83	105,18	136,32	164,99	181,41		Cotización Max. (\$)
16,81	30,25	39,92	53,58	64,23	82,58	75,43	69,99	101,40	124,14	132,68		Cotización Min. (\$)
24,97	38,77	46,65	59,51	74,12	102,95	99,63	87,59	118,86	144,57	157,05		Cotización Med. (\$)
13,4	14,0	13,9	14,4	15,7	17,9	18,1	17,3	8,9	18,3	18,7		PER Med.
9,0	10,9	11,9	13,0	13,6	14,4	13,7	13,8	7,6	15,7	15,8		PER Min.
25 003	38 581	46 795	58 996	67 975	84 240	78 389	72 200	96 961	114 757	118 054		EV Min.
33 253	47 146	53 387	64 647	77 183	102 591	99 428	86 899	110 959	130 163	135 258		EV Med.
5,2	6,0	6,4	6,9	7,4	7,9	7,8	7,8	9,5	10,7	11,0		EV/EBITDA Min.
6,9	7,3	7,3	7,6	8,4	9,6	9,9	9,3	10,9	12,2	12,6		EV/EBITDA Med.

### PRECIOS (SEGÚN HISTÓRICO)

Según PER Med.	\$172,43
Según EV/EBITDA Med.	\$153,25
Según Soporte Cercano	\$200,00
Según PER Min.	\$141,32
Según EV/EBITDA Min.	\$125,58
Según Soporte Lejano	\$180,00

### HORQUILLA DE PRECIOS

1º PRECIO RAZONABLE \$175,23

2º PRECIO RAZONABLE \$148,97

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	5
Deuda	2
Liquidez	0
Reservas	5
Autonomía Financiera	2

#### RENTABILIDAD

Ventas	3
Margen Neto	5
Ratios	4
Corrección	2

#### DIVIDENDO

Dividendo	0
Crecimiento	5
Payout	5
Recompras	5
Cash Flow	5

**DIVIDEND ST. - PUNTUACIÓN FINAL 3,43**

### CONCLUSIÓN

Union Pacific es una empresa que se adapta a nuestra Estrategia de Inversión: tiene unas Barreras de Entrada altas así como una política de retribución al accionista con Recompra de Acciones y Dividendo Creciente, aunque la Recompra de Acciones de UP nos parece muy excesiva, sobretudo por financiarse con Deuda.

Si bien es verdad que tiene Márgenes muy altos, Ratios de Rentabilidad muy buenos y un Payout inferior al 50% lo que indica que el crecimiento del Dividendo es sostenible, hay puntos más negativos en el análisis de sus Estados Financieros como la reducción reciente de su Liquidez, el aumento de la Deuda y el estancamiento de sus Ventas.

Habría que vigilar cómo evolucionan estos puntos y esperar momentos de bajada de precios para obtener la mayor rentabilidad posible.