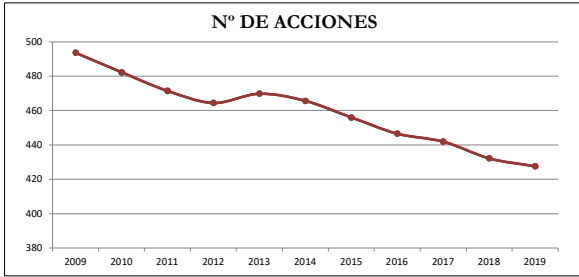


# Waste Management

Fecha del Informe: 25/04/2020  
Cierre del año fiscal: 31 Diciembre

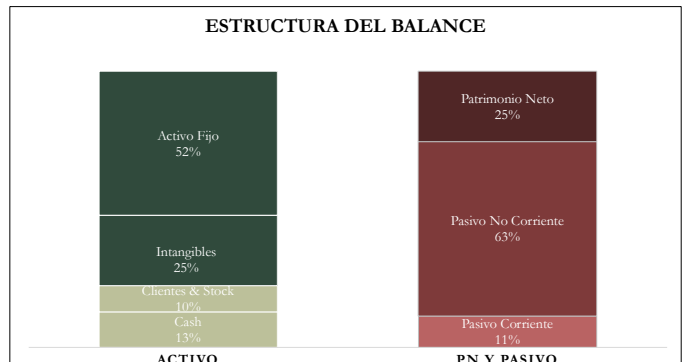
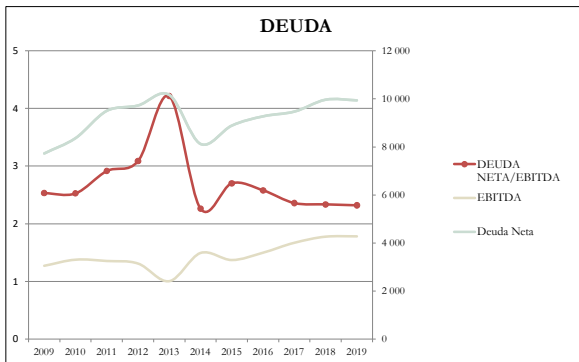


Año	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2022 (e)	(En fecha de Cierre del año Fiscal)
Nº de Acciones (Millones)	494	482	471	464	470	466	456	447	442	432	428	428	
Δ Nº de Acciones vs Año Anterior		-2,31%	-2,24%	-1,48%	1,16%	-0,89%	-2,08%	-2,06%	-1,03%	-2,20%	-1,09%	-1,43%	
Crecimiento Medio Anual													
Precio de la Acción (\$)	33,81	36,87	32,71	34,08	44,87	51,32	53,37	70,91	86,30	88,99	113,18	119,64	
Capitalización (Millones \$)	16 689	17 779	15 419	15 827	21 080	23 895	24 331	31 661	38 136	38 461	48 384	51 146	

## RECOMPRA DE ACCIONES - PUNTUACIÓN

Recompras 5

WM ha ido recomprando acciones durante estos últimos diez años. Entre 2009 y 2019 ha recomprado 13% de sus acciones, lo que es una recompra bastante importante.



Año	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2022 (e)	(\$ Millones)
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>	3 010	2 482	2 379	2 423	2 499	3 641	2 345	2 376	2 624	2 645	6 209		
Tesorería (Cash)	1 140	539	258	194	58	1 307	39	32	22	61	3 561		
Inventarios (Stock)													
Otros Activos	1 870	1 943	2 121	2 229	2 441	2 334	2 306	2 344	2 602	2 584	2 648		
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>	18 144	18 994	20 190	20 674	20 104	17 771	18 022	18 483	19 205	20 005	21 534		
Intangibles + Fondo de Comercio (Goodwill)	5 870	6 021	6 672	6 688	6 599	6 180	6 461	6 806	6 794	7 002	7 053		
% INTANGIBLES / TOTAL ACTIVO	28%	28%	30%	29%	29%	32%	33%	31%	31%	31%	25%		
<b>TOTAL ACTIVO</b>	21 154	21 476	22 569	23 097	22 603	21 412	20 367	20 859	21 829	22 650	27 743		
<b>PASIVO CORRIENTE</b>	2 901	2 485	3 068	3 036	3 014	3 485	2 510	2 794	3 262	3 108	3 144		
Deuda Financiera a Corto Plazo	749	233	631	743	726	1 090	253	417	739	432	218		
Otros Pasivos Corrientes	2 152	2 252	2 437	2 293	2 288	2 395	2 257	2 377	2 523	2 676	2 926		
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>	11 662	12 400	13 111	13 386	13 587	12 038	12 490	12 745	12 525	13 266	17 529		
Deuda Financiera a Largo Plazo	8 124	8 674	9 125	9 173	9 500	8 345	8 676	8 893	8 752	9 594	13 280		
<b>TOTAL PASIVO</b>	14 563	14 885	16 179	16 422	16 601	15 523	15 000	15 539	15 787	16 374	20 673		
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO (PN)</b>	6 591	6 591	6 390	6 675	6 002	5 889	5 367	5 320	6 042	6 276	7 070		
Reservas	6 053	6 400	6 721	6 879	6 289	6 888	6 939	7 388	8 558	9 797	10 592		
Intereses Minoritarios	306	331	320	321	295	23	22	23	23	1	2		
<b>AUTONOMÍA FINANCIERA</b>	31%	31%	28%	29%	27%	28%	26%	26%	28%	28%	25%		
<b>RATIO DE LIQUIDEZ</b>	1,04	1,00	0,78	0,80	0,83	1,04	0,93	0,85	0,80	0,85	1,97		
<b>TEST ÁCIDO</b>	0,39	0,22	0,08	0,06	0,02	0,38	0,02	0,01	0,01	0,02	1,13		
Deuda Neta	7 733	8 368	9 498	9 722	10 168	8 128	8 890	9 278	9 469	9 965	9 937		
Ratio de Deuda	69%	69%	72%	71%	73%	72%	74%	72%	72%	72%	75%		
Calidad de la Deuda	20%	17%	19%	18%	18%	22%	17%	18%	21%	19%	15%		
<b>DEUDA NETA/EBITDA</b>	2,53	2,53	2,92	3,09	4,22	2,26	2,70	2,58	2,36	2,34	2,32		

## BALANCE - PUNTUACIÓN

Intangibles 3

Los Intangibles son altos y compuestos por Goodwill en su 93% y WM no lo amortiza, así que es poco probable que se reduzcan los Intangibles en los próximos años.

Deuda 2

La relación Deuda Neta/EBITDA es bastante constante a lo largo de los años y se mantiene entre 2,3 y 2,7. Es un valor elevado.

Liquidez 4

La Liquidez de este año es muy particular debido a una emisión importante de "Senior Notes" que WM suele hacer cada 5 años. El Ratio de Liquidez suele ser <1.

Reservas 4

Las Reservas aumentan siempre menos en 2013 que es un año particular por la depreciación importante de los activos de Wheelabrator.

Autonomía Financiera 2

La Autonomía Financiera ha ido reduciéndose durante los últimos años, en parte por la Recompra de Acciones y en 2019 tiene el mismo peso que los Intangibles.

El Balance de 2019 es muy particular porque corresponde a un año en el que se ha emitido muchas "Senior Notes" y por tanto en el que la Liquidez queda distorsionada. En los demás años, el Ratio de Liquidez queda siempre entre 0,8 y 0,9 y el Test Ácido es prácticamente nulo, así que la Liquidez queda sobrevalorada en nuestra notación.

La Deuda es estable y algo elevada, los Intangibles también son elevados y compuestos únicamente por Goodwill, así que no aportan rentabilidad a la empresa, y el Patrimonio Neto tiene el mismo peso que los Intangibles.

## CUENTA DE RESULTADOS

2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2022 (e)	(\$ Millones)
11 791	12 515	13 378	13 649	13 983	13 996	12 961	13 609	14 485	14 914	15 455		
	6,1%	6,9%	2,0%	2,4%	0,1%	-7,4%	5,0%	6,4%	3,0%	3,6%	2,74%	Ventas Δ Ventas vs Año Anterior Crecimiento Medio Anual
3 053	3 310	3 257	3 148	2 412	3 591	3 290	3 597	4 012	4 266	4 280	5 138	EBITDA
1 887	2 116	2 028	1 851	1 079	2 299	2 045	2 296	2 636	2 789	2 706		EBIT
1 473	1 631	1 520	1 303	494	1 751	1 060	1 822	2 191	2 376	2 105		EBT
994	953	961	817	98	1 298	752	1 180	1 949	1 923	1 671		Beneficio Neto
16%	17%	15%	14%	8%	16%	16%	17%	18%	19%	18%		Margen Operativo
8%	8%	7%	6%	1%	9%	6%	9%	13%	13%	11%		Margen Neto
5%	4%	4%	4%	0%	6%	4%	6%	9%	8%	6%		ROA
15%	14%	15%	12%	2%	22%	14%	22%	32%	31%	24%		ROE
13%	14%	13%	11%	7%	16%	14%	16%	17%	17%	16%		ROCE

## CUENTA DE RESULTADOS - PUNTUACIÓN

**Ventas** 2

Las Ventas tienen una tendencia creciente pero poco marcada. Aumentan más los últimos años, lo que es un punto positivo.

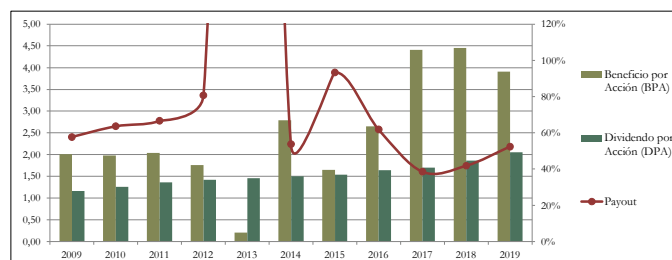
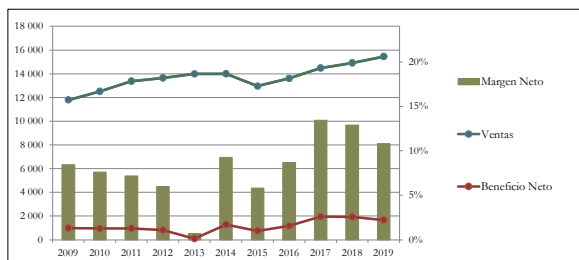
**Margen Neto** 2

El Margen Neto es bastante irregular según los años pero ha crecido a partir de 2017 pasando a ser un Margen de dos dígitos.

**ROE/ROCE/ROA** 4

Los Ratios de Rentabilidad son buenos; aunque el ROCE queda penalizado por la Deuda alta.

Las Ventas tienen una tendencia positiva pero no muy marcada, el Margen Neto es correcto, sobretudo a partir de 2017 y los Ratios de Rentabilidad son buenos.



## DIVIDENDO

2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2022 (e)	(\$ Millones)
2,01	1,98	2,04	1,76	0,21	2,79	1,65	2,65	4,41	4,45	3,91	4,94	Beneficio por Acción (BPA)
	-1,5%	3,0%	-13,7%	-88,1%	1228,6%	-40,9%	60,6%	66,4%	0,9%	-12,1%	6,88%	Δ BPA vs Año Anterior Crecimiento Medio Anual
1,16	1,26	1,36	1,42	1,46	1,50	1,54	1,64	1,70	1,86	2,05		Dividendo por Acción (DPA)
	8,62%	7,94%	4,41%	2,82%	2,74%	2,67%	6,49%	3,66%	9,41%	10,22%		Δ DPA vs Año Anterior
58%	64%	67%	81%	69,5%	54%	93%	62%	39%	42%	52%		Payout
3,43%	3,42%	4,16%	4,17%	3,25%	2,92%	2,89%	2,31%	1,97%	2,09%	1,81%		Rentabilidad por Dividendo (RPD)

2,28%  
Dividendo estimado en 5 años  
3,03%  
Dividendo estimado en 10 años  
5,86%  
Crecimiento Medio Anual

## DIVIDENDO - PUNTUACIÓN

**Dividendo** 0

La Rentabilidad por Dividendo inicial no es muy alta ya que el precio de la acción ha crecido mucho durante los últimos años.

**Crecimiento** 1

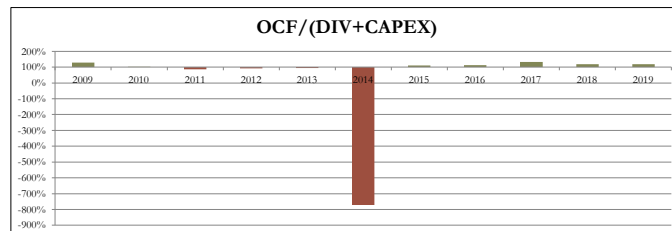
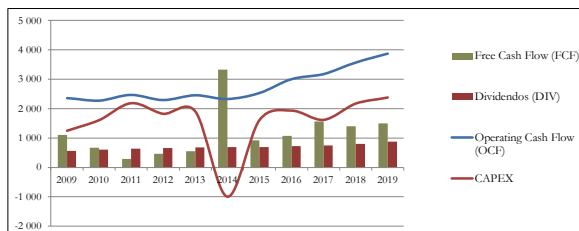
WM tiene una política de Dividendo Creciente pero su crecimiento no es muy alto.

**Payout** 4

El Payout, al igual que el BPA, es muy irregular con los años.

WM tiene una política de Dividendo creciente que parece sostenible pero que no es muy marcada y que no aporte Rentabilidades por Dividendo importantes con el precio de la acción actual que es elevado.

## CASH FLOW



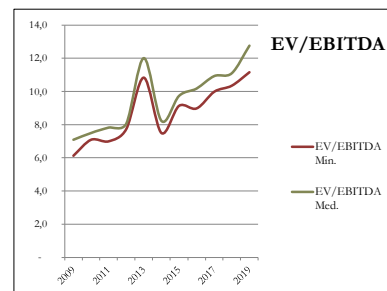
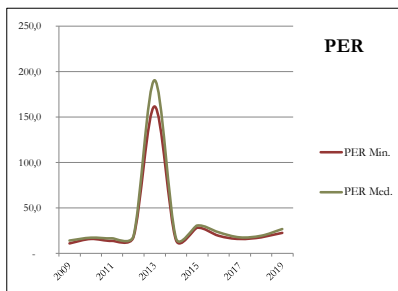
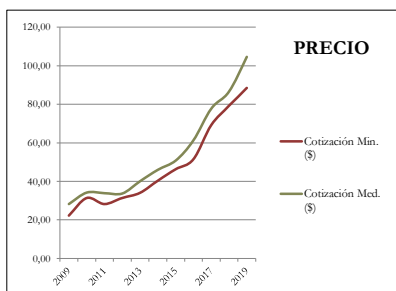
2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2022 (e)	(\$ Millones)
2 362	2 275	2 469	2 295	2 455	2 331	2 528	3 006	3 180	3 570	3 874		Operating Cash Flow (OCF)
1 250	1 606	2 185	1 830	1 900	-995	1 608	1 932	1 620	2 169	2 376		CAPEX
1 112	669	284	465	555	3 326	920	1 074	1 560	1 401	1 498		Free Cash Flow (FCF)
569	604	637	658	683	693	695	726	750	802	876		Dividendos (DIV)
1 166	1 194	1 229	1 297	1 333	1 292	1 245	1 301	1 376	1 477	1 574		Depreciaciones / Amortizaciones
130%	103%	87%	92%	95%	-772%	110%	113%	134%	120%	119%		OCF/(DIV+CAPEX)

## CASH FLOW - PUNTUACIÓN

**Cash Flow** 2

El Operating Cash Flow estaba bastante estancado hasta 2014 pero a partir de este año tiene una tendencia creciente muy positiva y el Free Cash Flow es siempre superior a los Dividendos.

## ANÁLISIS - PRECIO HISTÓRICO



2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2022 (e)	
16,8	18,6	16,0	19,4	213,7	18,4	32,3	26,8	19,6	20,0	28,9		PER (Cierre de Año Fiscal)
8,0	7,9	7,7	8,1	13,0	8,9	10,1	11,4	11,9	11,4	13,6		EV/ EBITDA (Cierre de Año Fiscal)
34,10	36,99	39,61	35,96	46,10	51,58	55,18	70,92	86,30	93,75	120,65		Cotización Max. (\$)
22,23	31,29	28,17	31,43	33,97	40,41	46,35	51,52	69,18	79,12	88,48		Cotización Min. (\$)
28,17	34,14	33,89	33,70	40,04	46,00	50,77	61,22	77,74	86,44	104,57		Cotización Med. (\$)
14,0	17,2	16,6	19,1	190,6	16,5	30,8	23,1	17,6	19,4	26,7		PER Med.
11,1	15,8	13,8	17,9	161,8	14,5	28,1	19,4	15,7	17,8	22,6		PER Min.
18 706	23 456	22 777	24 318	26 127	26 943	30 021	32 282	40 040	44 161	47 762		EV Min.
21 635	24 830	25 474	25 370	28 976	29 543	32 034	36 613	43 822	47 322	54 639		EV Med.
6,1	7,1	7,0	7,7	10,8	7,5	9,1	9,0	10,0	10,4	11,2		EV/EBITDA Min.
7,1	7,5	7,8	8,1	12,0	8,2	9,7	10,2	10,9	11,1	12,8		EV/EBITDA Med.

### PRECIOS (SEGÚN HISTÓRICO)

Según PER Med.	\$116,25
Según EV/EBITDA Med.	\$108,23
Según Soporte Cercano	\$109,00
Según PER Min.	\$102,38
Según EV/EBITDA Min.	\$95,96
Según Soporte Lejano	\$90,00

### HORQUILLA DE PRECIOS

1º PRECIO RAZONABLE	\$111,16
2º PRECIO RAZONABLE	\$96,11

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.

### PUNTAJACIÓN TOTAL

#### SOLIDEZ

Intangibles	3
Deuda	2
Liquidez	4
Reservas	4
Autonomía Financiera	2

#### RENTABILIDAD

Ventas	2
Margen Neto	2
Ratios	4
Corrección	1

#### DIVIDENDO

Dividendo	0
Crecimiento	1
Payout	4
Recompras	5
Cash Flow	2

**DIVIDEND ST. - PUNTAJACIÓN FINAL** **2,57**

### CONCLUSIÓN

WM tiene un Balance particular este año que sobrepasa su Liquidez, pero los demás años tiene una Relación de Corrientes negativa, una Deuda alta, Intangibles compuestos por Goodwill exclusivamente y que no se amortizan y una Autonomía Financiera baja.

La Rentabilidad de la empresa es algo más positiva ya que ésta ha mejorado significativamente durante los últimos años, con un aumento de las Ventas más importante, Márgenes Netos de dos dígitos y Ratios de Rentabilidad buenos.

WM retribuye al accionista con un Dividendo Creciente y con una Recompra significativa. Pero con los precios altos de la acción no se consigue una Rentabilidad Inicial por Dividendo importante y el Crecimiento Medio Anual del Dividendo tampoco es muy elevado.

WM y el negocio de la gestión de residuos puede adaptarse a nuestra Estrategia de Inversión pero es importante comprar las acciones a precios bajos.