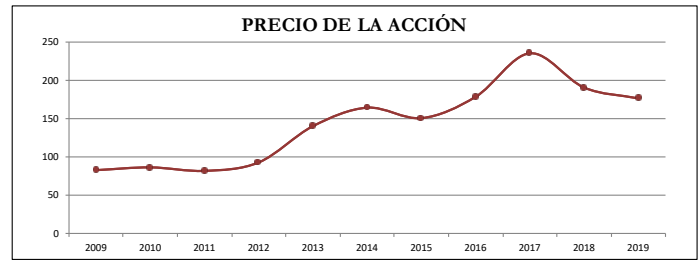
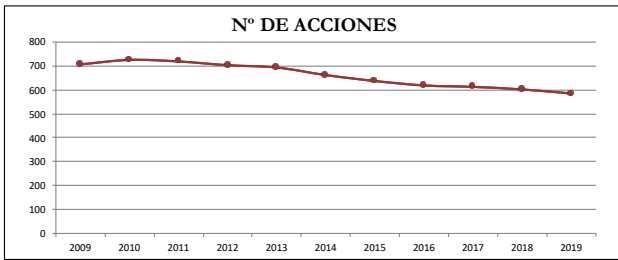


Fecha del Informe: 01/04/2020
Cierre del año fiscal: 31 Diciembre

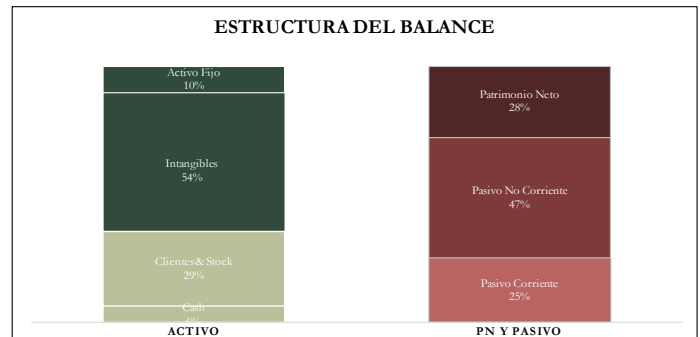
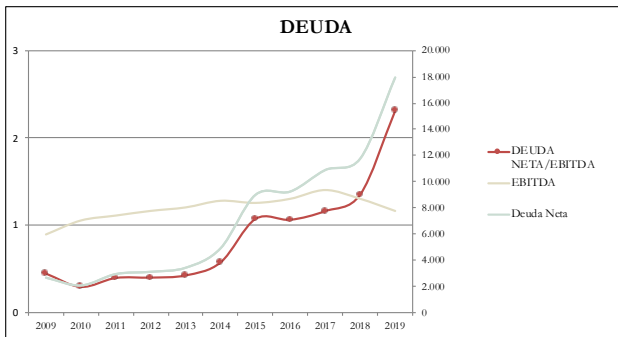


2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2022 (e)	(En fecha de Cierre del año Fiscal)
707	726	719	703	694	662	637	619	613	602	585	585	Nº de Acciones (Millones)
	2,66%	-0,90%	-2,18%	-1,38%	-4,56%	-3,75%	-2,90%	-0,97%	-1,75%	-2,82%	-1,87%	Δ Nº de Acciones vs Año Anterior Crecimiento Medio Anual
82,67	86,30	81,73	92,85	140,25	164,32	150,64	178,57	235,37	190,54	176,42	172,46	Precio de la Acción (\$)
58,423	62,611	58,764	63,301	97,277	108,780	95,988	110,481	144,211	114,705	103,206	100,889	Capitalización (Millones \$)

RECOMPRA DE ACCIONES - PUNTUACIÓN

Recompras 5

Aunque aumentaron en 2010, el nº de acciones ha decrecido el resto de ejercicios.



2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2022 (e)	(\$ Millones)
10.795	12.215	12.240	13.630	12.733	12.303	10.986	11.726	14.277	13.709	12.971	12.971	ACTIVO CORRIENTE
3.040	3.377	2.219	2.883	2.581	1.897	1.798	2.398	3.053	2.853	2.353	2.353	Tesorería (Cash)
2.639	3.155	3.416	3.837	3.864	3.706	3.518	3.385	4.034	4.366	4.134	4.134	Inventarios (Stock)
5.116	5.683	6.605	6.910	6.288	6.700	5.670	5.943	7.190	6.490	6.484	6.484	Otros Activos
10.795	15.035	18.969	17.986	21.143	17.853	22.564	20.992	18.629	24.278	23.529	23.529	ACTIVO NO CORRIENTE
7.174	8.640	8.963	9.310	9.033	8.485	11.850	11.486	13.449	12.708	19.823	19.823	Intangibles + Fondo de Comercio (Goodwill)
0%	32%	29%	29%	27%	28%	35%	35%	41%	33%	54%	54%	% INTANGIBLES / TOTAL ACTIVO
	27.250	31.209	31.616	33.876	30.156	33.550	32.718	32.906	37.987	36.500	36.500	TOTAL ACTIVO
4.897	6.089	5.441	6.200	7.498	5.964	7.118	6.219	7.687	7.244	9.222	9.222	PASIVO CORRIENTE
613	1.269	682	1.085	1.683	106	2.044	972	1.853	1.211	2.795	2.795	Deuda Financiera a Corto Plazo
4.284	4.820	4.759	5.115	5.815	5.858	5.074	5.247	5.834	6.033	6.427	6.427	Otros Pasivos Corrientes
-18.199	5.144	9.906	7.376	8.430	11.050	14.685	16.156	13.597	20.895	17.152	17.152	PASIVO NO CORRIENTE
5.097	4.183	4.484	4.916	4.326	6.705	8.753	10.678	12.096	13.411	17.518	17.518	Deuda Financiera a Largo Plazo
13.302	11.233	15.347	13.576	15.928	17.014	21.803	22.375	21.284	28.139	26.374	26.374	TOTAL PASIVO
13.302	16.017	15.862	18.040	17.948	13.142	11.747	10.343	11.622	9.848	10.126	10.126	TOTAL PATRIMONIO NETO (PN)
23.753	25.995	28.348	30.679	32.416	34.317	36.575	37.907	39.115	40.636	42.135	42.135	Reservas
538	354	442	465	446	33	39	45	59	52	63	63	Intereses Minoritarios
0%	59%	51%	57%	53%	44%	35%	32%	35%	26%	28%	28%	AUTONOMÍA FINANCIERA
2,20	2,01	2,25	2,20	1,70	2,06	1,54	1,89	1,86	1,89	1,41	1,41	RATIO DE LIQUIDEZ
0,62	0,55	0,41	0,47	0,34	0,32	0,25	0,39	0,40	0,39	0,26	0,26	TEST ÁCIDO
2.670	2.075	2.947	3.118	3.428	4.914	8.999	9.252	10.896	11.769	17.960	17.960	Deuda Neta
0%	41%	49%	43%	47%	56%	65%	68%	65%	74%	72%	72%	Ratio de Deuda
-37%	54%	35%	46%	47%	35%	33%	28%	36%	26%	35%	35%	Calidad de la Deuda
0,45	0,29	0,40	0,40	0,43	0,58	1,07	1,06	1,16	1,35	2,31	2,31	DEUDA NETA/EBITDA

BALANCE - PUNTUACIÓN

Intangibles 1

Muy elevados y por encima del Patrimonio Neto e Inmovilizado.

Deuda 2

Este año ha crecido mucho por la adquisición de Acetyl y representa 2,3 veces el EBITDA.

Liquidez 3

Se ha deteriorado en 2019 por la adquisición comentada. La Deuda a corto plazo ha aumentado considerablemente.

Reservas 5

Incluso en años más complicados como 2019, siempre han aumentado.

Autonomía Financiera 2

El Patrimonio Neto es mucho menor que los activos intangibles. En 2019 ha mejorado un poco.

El Balance se ha deteriorado en 2019 debido a la compra de Acetyl. Han aumentado los Intangibles y la Deuda Financiera.

Con todo, el Ratio de Liquidez se sitúa todavía en un valor conservador y las Reservas continúan aumentando todos los años.

CUENTA DE RESULTADOS

2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2022 (e)	(\$ Millones)
23.123	26.662	29.611	29.904	30.871	31.821	30.274	30.109	31.657	32.765	32.136		
	15,3%	11,1%	1,0%	3,2%	3,1%	-4,9%	-0,5%	5,1%	3,5%	-1,9%	3,35%	Ventas Δ Ventas vs Año Anterior Crecimiento Medio Anual
5.971	7.038	7.414	7.771	8.037	8.543	8.381	8.697	9.364	8.695	7.767	9.599	EBIT DA
4.814	5.918	6.178	6.483	6.666	7.135	6.946	7.223	7.820	7.207	6.174		EBIT
4.632	5.755	6.031	6.351	6.562	7.026	6.823	7.053	7.548	7.000	5.712		Beneficio Neto
3.193	4.085	4.283	4.444	4.659	4.956	4.833	5.050	4.869	5.349	4.570		
21%	22%	21%	22%	22%	22%	23%	24%	25%	22%	19%		Margen Operativo
14%	15%	14%	15%	15%	16%	16%	17%	15%	16%	14%		Margen Neto
0%	15%	14%	14%	14%	16%	14%	15%	15%	14%	13%		ROA
24%	26%	27%	25%	26%	38%	41%	49%	42%	54%	45%		ROE
30%	33%	33%	31%	31%	40%	33%	37%	35%	33%	22%		ROCE

CUENTA DE RESULTADOS - PUNTUACIÓN

Ventas 3

Las Ventas se encuentran planas desde 2014. El último ejercicio han disminuido cerca del 2%.

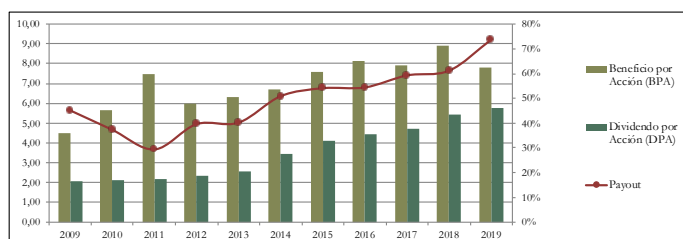
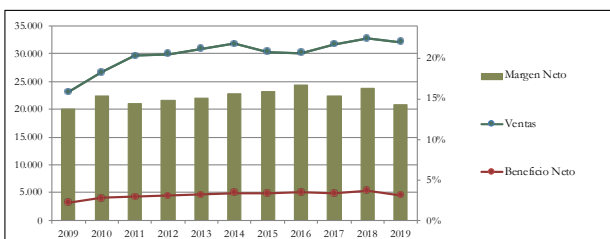
Margen Neto 4

El Margen Neto sigue siendo elevado, aunque ha decrecido en el último ejercicio.

ROE/ROCE/ROA 4

Los Ratios de Rentabilidad son altos y demuestran una enorme calidad del negocio, aunque también se han deteriorado en 2019.

Las Ventas están estancadas; los Márgenes y Ratios de Rentabilidad se han deteriorado en 2019, y de hecho puntúan un punto más bajo respecto al informe del año anterior.



DIVIDENDO

2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2022 (e)	(\$ Millones)
4,52	5,63	7,49	5,96	6,32	6,72	7,58	8,16	7,93	8,89	7,81	10,30	Beneficio por Acción (BPA) Δ BPA vs Año Anterior Crecimiento Medio Anual
	24,6%	33,0%	-20,4%	6,0%	6,3%	12,8%	7,7%	-2,8%	12,1%	-12,1%	5,62%	
2,04	2,10	2,20	2,36	2,54	3,42	4,10	4,44	4,70	5,44	5,76		Dividendo por Acción (DPA) Δ DPA vs Año Anterior
	2,94%	4,76%	7,27%	7,63%	34,65%	19,88%	8,29%	5,86%	15,74%	5,88%		
45%	37%	29%	40%	40%	51%	54%	54%	59%	61%	74%	74%	Payout
2,47%	2,43%	2,69%	2,54%	1,81%	2,08%	2,72%	2,49%	2,00%	2,86%	3,26%	0,00%	Rentabilidad por Dividendo (RPD)

5,61%	Dividendo estimado en 5 años
9,43%	Dividendo estimado en 10 años
10,94%	Crecimiento Medio Anual

DIVIDENDO - PUNTUACIÓN

Dividendo 1

A los precios que cotiza en la actualidad, las rentabilidades iniciales comienzan a ser atractivas.

Crecimiento 3

El ritmo de crecimiento no está mal, y además lleva creciendo por más de 60 años consecutivos.

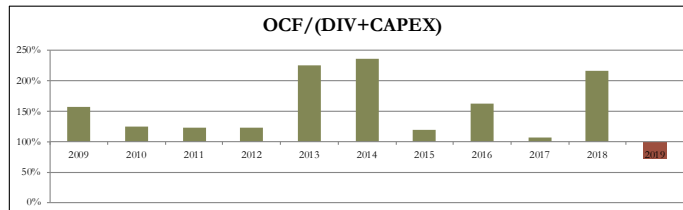
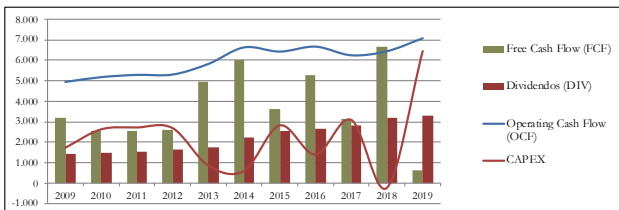
Payout 2

Se sitúa en un valor alto y en los últimos años tiene una tendencia muy creciente.

Puntuación correcta, y además se trata "a priori" de una inversión segura para dividendos crecientes, ya que son muchos los años consecutivos de incremento.

No obstante, el Payout tiene una tendencia creciente y es ya un poco elevado. Si el BPA no crece a ritmos mayores, el DPA no podrá seguir aumentando al ritmo que lo viene haciendo.

CASH FLOW



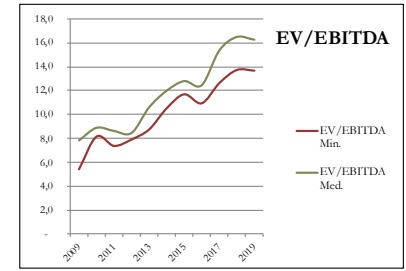
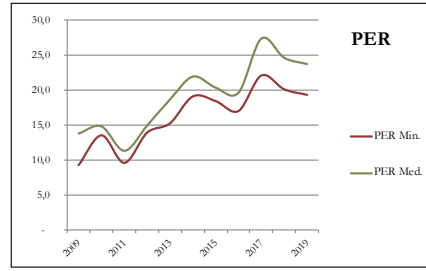
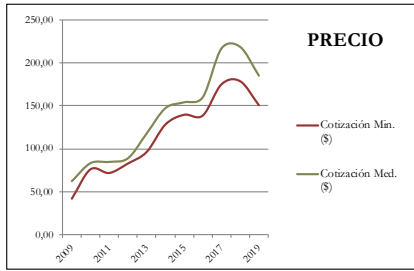
2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2022 (e)	(\$ Millones)
4.941	5.174	5.284	5.300	5.817	6.626	6.420	6.662	6.240	6.439	7.070		Operating Cash Flow (OCF)
1.732	2.626	2.718	2.686	856	596	2.817	1.403	3.086	-222	6.444		CAPEX
3.209	2.548	2.566	2.614	4.961	6.030	3.603	5.259	3.154	6.661	626		Free Cash Flow (FCF)
1.431	1.500	1.555	1.635	1.730	2.216	2.561	2.678	2.803	3.193	3.316		Dividendos (DIV)
1.157	1.120	1.236	1.288	1.371	1.408	1.455	1.474	1.544	1.488	1.593		Depreciaciones / Amortizaciones
156%	125%	124%	123%	225%	236%	119%	163%	106%	217%	72%		OCF/(DIV+CAPEX)

CASH FLOW - PUNTUACIÓN

Cash Flow 4

Operating Cash Flow creciente y estable, este año el CAPEX se ha disparado con la compra de Acelty y por ello el FCF no ha sido suficiente para pagar los dividendos. Sin embargo el resto de años lo ha hecho de forma holgada.

ANÁLISIS - PRECIO HISTÓRICO



2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2022 (e)	
18,3	15,3	10,9	15,6	22,2	24,5	19,9	21,9	29,7	21,4	22,6		PER (Cierre de Año Fiscal)
10,2	9,2	8,3	8,8	12,5	13,3	12,5	13,8	16,6	14,5	15,6		EV/ EBITDA (Cierre de Año Fiscal)
82,67	90,44	97,62	94,96	139,35	166,26	168,65	181,40	258,63	258,63	219,50		Cotización Max. (\$)
41,83	76,10	71,79	82,85	96,28	128,19	139,56	138,69	175,04	178,62	150,74		Cotización Min. (\$)
62,25	83,27	84,71	88,91	117,82	147,23	154,11	160,05	216,84	218,63	185,12		Cotización Med. (\$)
13,8	14,8	11,3	14,9	18,6	21,9	20,3	19,6	27,3	24,6	23,7		PER Med.
9,3	13,5	9,6	13,9	15,2	19,1	18,4	17,0	22,1	20,1	19,3		PER Min.
32,231	57,286	54,564	61,386	70,208	89,776	97,927	95,060	118,143	119,298	106,143		EV Min.
46,662	62,487	63,850	65,645	85,144	102,377	107,195	108,272	143,751	143,381	126,255		EV Med.
5,4	8,1	7,4	7,9	8,7	10,5	11,7	10,9	12,6	13,7	13,7		EV/EBITDA Min.
7,8	8,9	8,6	8,4	10,6	12,0	12,8	12,4	15,4	16,5	16,3		EV/EBITDA Med.

PRECIOS (SEGÚN HISTÓRICO)

Según PER Med.	\$238,10
Según EV/EBITDA Med.	\$209,97
Según Soporte Cercano	\$150,00
Según PER Min.	\$199,56
Según EV/EBITDA Min.	\$174,79
Según Soporte Lejano	\$140,00

HORQUILLA DE PRECIOS

1º PRECIO RAZONABLE **\$199,36**

2º PRECIO RAZONABLE **\$171,45**

Estos precios son calculados según precios históricos. Se generan a partir de los ratios PER y EV/EBITDA medios y mínimos a partir de 2014.

PUNTUACIÓN TOTAL

SOLIDEZ

Intangibles	1
Deuda	2
Liquidez	3
Reservas	5
Autonomía Financiera	2

RENTABILIDAD

Ventas	3
Margen Neto	4
Ratios	4
Corrección	4

DIVIDENDO

Dividendo	1
Crecimiento	3
Payout	2
Recompras	5
Cash Flow	4

DIVIDEND ST. - PUNTUACIÓN FINAL **3,07**

CONCLUSIÓN

El Balance se ha deteriorado en 2019: Los Intangibles son demasiado elevados y superan al Patrimonio Neto, y la Deuda comienza a ser elevada. En el corto plazo también se ha deteriorado pero el ratio de Liquidez todavía es conservador.

Los Márgenes y Ratios de Rentabilidad también han decrecido este año, pero todavía son muy altos y muestran una gran calidad del negocio.

El Payout crece demasiado los últimos años. Confiamos en que la empresa continuará aumentando su DPA, pero éste crecerá a un mayor o menor ritmo dependiendo de la evolución del BPA.

El Operating Cash Flow tiene una tendencia creciente y por lo general el FCF presenta un resultado positivo y holgado para pagar los dividendos.

En la corrección le damos 4 puntos por la calidad de su negocio y porque confiamos en que el Balance se muestre mejor el próximo año.