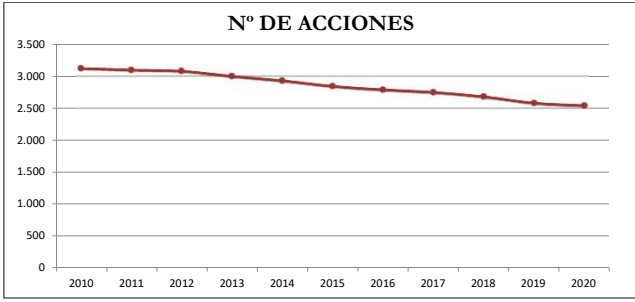


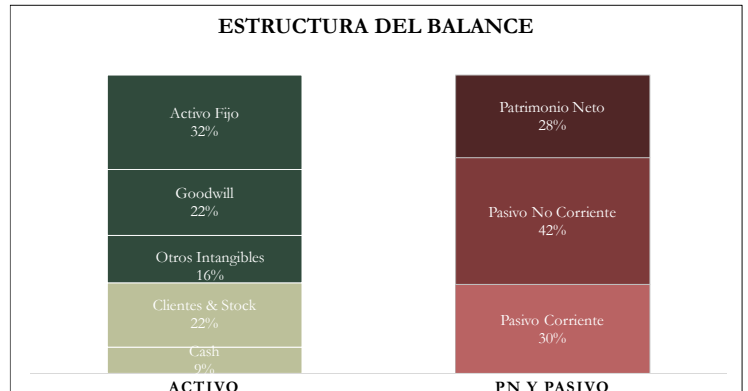
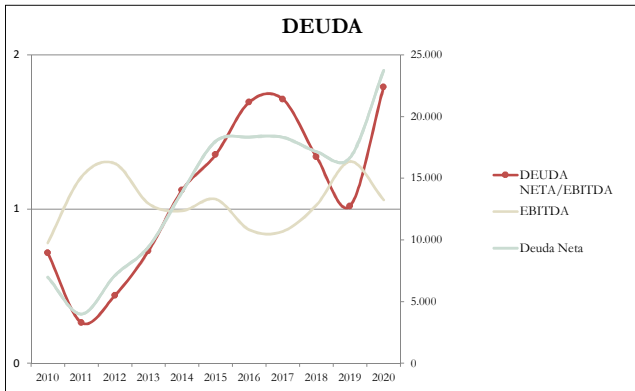
Fecha del Informe: 27/02/2021
 Cierre del año fiscal: 31 Diciembre



2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2023 (e)	(En fecha de Cierre del año Fiscal)
3.120	3.094	3.076	2.996	2.928	2.841	2.787	2.748	2.679	2.580	2.541	2.541	Nº de Acciones (Millones)
	-0,83%	-0,58%	-2,60%	-2,27%	-2,97%	-1,90%	-1,40%	-2,51%	-3,70%	-1,51%	-2,03%	Δ Nº de Acciones vs Año Anterior
												Crecimiento Medio Anual
36,04	37,70	40,94	50,05	56,79	52,82	58,87	56,27	76,41	90,95	81,80	76,31	Precio de la Acción (\$)
112.445	116.644	125.931	149.950	166.281	150.062	164.071	154.630	204.702	234.651	207.854	193.904	Capitalización (Millones \$)

RECOMPRA DE ACCIONES - Puntuación

Recompras: 5
 Recmpras muy importantes.



2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2023 (e)	(\$ Millones)
29.064	33.181	34.857	35.685	32.605	29.764	30.614	24.766	25.875	27.483	27.764	27.764	ACTIVO CORRIENTE
10.900	13.531	13.451	15.621	7.441	8.524	6.515	6.092	7.965	9.676	8.062	8.062	Tesorería (Cash)
5.868	6.254	6.535	6.226	5.571	4.700	4.866	5.096	5.440	5.978	6.310	6.310	Inventarios (Stock)
12.296	13.396	14.871	13.838	19.593	16.540	19.233	13.578	12.470	11.829	13.392	13.392	Otros Activos
76.717	71.947	71.275	69.960	65.562	72.015	64.763	63.106	56.762	56.914	63.824	63.824	ACTIVO NO CORRIENTE
12.378	12.155	12.134	12.301	12.992	17.723	18.162	18.284	18.253	19.425	20.238	20.238	Fondo de Comercio (Goodwill)
39.456	34.302	29.083	23.801	20.386	22.602	17.305	14.183	11.431	14.196	14.604	14.604	Otros Intangibles
49%	44%	39%	34%	34%	40%	37%	37%	36%	40%	38%	38%	% INTANGIBLES / TOTAL ACTIVO
105.781	105.128	106.132	105.645	98.167	101.779	95.377	87.872	82.637	84.397	91.588	91.588	TOTAL ACTIVO
15.641	16.245	18.348	17.868	18.397	19.203	17.204	18.614	22.206	22.220	27.327	27.327	PASIVO CORRIENTE
2.400	1.990	4.315	4.521	2.625	2.585	568	3.057	5.308	3.610	6.431	6.431	Deuda Financiera a Corto Plazo
13.241	14.255	14.033	13.347	15.772	16.618	16.636	15.557	16.898	18.610	20.896	20.896	Otros Pasivos Corrientes
33.335	31.940	32.321	35.451	30.979	37.809	38.085	34.689	33.549	36.176	38.857	38.857	PASIVO NO CORRIENTE
15.482	15.525	16.254	20.539	18.699	23.929	24.274	21.353	19.806	22.736	25.360	25.360	Deuda Financiera a Largo Plazo
48.976	48.185	50.669	53.319	49.376	57.012	55.289	53.303	55.755	58.396	66.184	66.184	TOTAL PASIVO
56.805	56.943	55.463	52.326	48.791	44.767	40.088	34.569	26.882	26.001	25.404	25.404	TOTAL PATRIMONIO NETO (PN)
37.536	38.990	39.985	39.257	46.021	45.348	44.133	41.350	42.579	46.602	47.362	47.362	Reservas
2.429	2.426	2.443	2.561	144	91	220	233	181	94	87	87	Intereses Minoritarios
54%	54%	52%	50%	50%	44%	42%	39%	33%	31%	28%	28%	AUTONOMÍA FINANCIERA
1,86	2,04	1,90	2,00	1,77	1,55	1,78	1,33	1,17	1,24	1,02	1,02	RATIO DE LIQUIDEZ
0,70	0,83	0,73	0,87	0,40	0,44	0,38	0,33	0,36	0,44	0,30	0,30	TEST ÁCIDO
6.982	5.984	7.118	9.439	13.883	17.990	18.327	18.318	17.149	16.670	23.729	23.729	Deuda Neta
46%	46%	48%	50%	50%	56%	58%	61%	67%	69%	72%	72%	Ratio de Deuda
32%	34%	36%	34%	37%	34%	35%	31%	40%	38%	41%	41%	Cañidad de la Deuda
0,72	0,26	0,44	0,73	1,12	1,35	1,69	1,71	1,34	1,02	1,79	1,79	DEUDA NETA/EBITDA

BALANCE - Puntuación

Intangibles 3
 Intangibles altos, pero el Goodwill inferior al PN.

Deuda 3
 Crece este año. A monitorar.

Liquidez 1
 Liquidez muy justa. Test Ácido correcto

Reservas 1
 Irregulares, crecen a largo plazo.

Autonomía Financiera 2
 Decreciente, con valores algo justos.

El Balance es poco preocupante, pero para nada brillante. La Liquidez es algo justa y la Autonomía Financiera decreciente. Deuda Neta no muy elevada, pero relevante.

CUENTA DE RESULTADOS

2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2023 (e)	(\$ Millones)
45.987	48.047	47.267	44.033	42.237	39.498	39.807	40.122	42.294	46.840	47.994		Ventas
	4,5%	-1,6%	-6,8%	-4,1%	-6,5%	0,8%	0,8%	5,4%	10,7%	2,5%		Δ Ventas vs Año Anterior
											0,43%	Crecimiento Medio Anual
9.751	15.097	16.191	12.944	12.361	13.303	10.820	10.697	12.818	16.349	13.248	21.194	EBITDA
2.370	7.670	9.213	5.956	5.670	6.928	5.379	6.021	8.299	11.657	7.905		EBIT
1.653	7.334	8.739	5.545	17.283	5.401	4.659	6.521	8.701	11.464	8.791		EBT
861	6.272	6.168	4.404	11.920	4.442	3.920	2.394	6.220	9.843	7.067		Beneficio Neto
5%	16%	19%	14%	13%	18%	14%	15%	20%	25%	16%		Margen Operativo
2%	13%	13%	10%	28%	11%	10%	6%	15%	21%	15%		Margen Neto
1%	6%	6%	4%	12%	4%	4%	3%	8%	12%	8%		ROA
2%	11%	11%	8%	24%	10%	10%	7%	23%	38%	28%		ROE
4%	13%	15%	10%	9%	11%	9%	11%	19%	27%	16%		ROCE

CUENTA DE RESULTADOS - PUNTUACIÓN

Ventas 1

Estancadas.

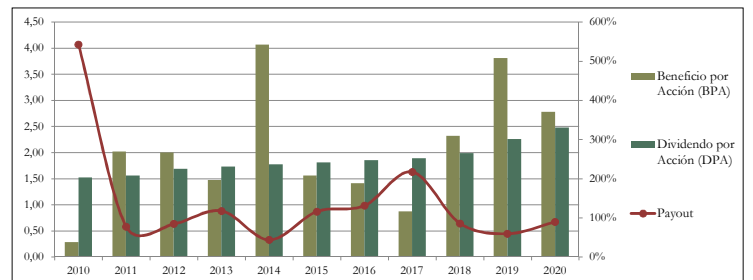
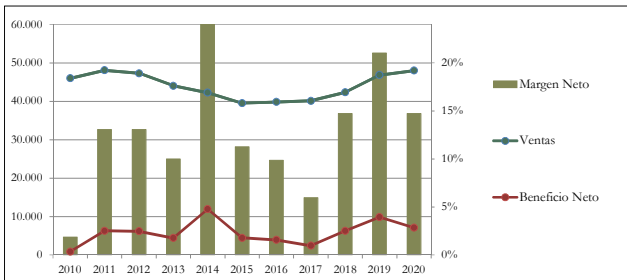
Margen Neto 4

Altos, aunque menores que otros años por la pandemia.

ROE/ROCE/ROA 4

Buenos, aunque algo desvirtuados por el decrecimiento de la Autonomía Financiera.

Ventas algo estancadas, Márgenes y Ratios de Rentabilidad correctos.



DIVIDENDO

2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2023 (e)	(\$ Millones)
0,28	2,02	2,00	1,47	4,07	1,56	1,41	0,87	2,32	3,81	2,78	5,89	Beneficio por Acción (BPA)
	621,4%	-1,0%	-26,5%	176,9%	-61,7%	-9,6%	-38,3%	166,7%	64,2%	-27,0%		Δ BPA vs Año Anterior
											25,80%	Crecimiento Medio Anual
1,52	1,56	1,69	1,73	1,77	1,81	1,85	1,89	1,99	2,26	2,48		Dividendo por Acción (DPA)
	2,63%	8,33%	2,37%	2,31%	2,26%	2,21%	2,16%	5,29%	13,57%	9,73%		Δ DPA vs Año Anterior
543%	77%	85%	118%	43%	116%	131%	217%	86%	59%	89%		Payout
4,22%	4,14%	4,13%	3,46%	3,12%	3,43%	3,14%	3,36%	2,60%	2,48%	3,03%		Rentabilidad por Dividendo (RPD)

4,15%	Dividendo estimado en 5 años
5,30%	Dividendo estimado en 10 años
5,02%	Crecimiento Medio Anual

DIVIDENDO - PUNTUACIÓN

Dividendo 0

Dividendo Inicial medio.

Crecimiento 1

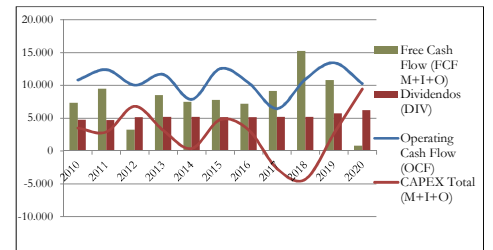
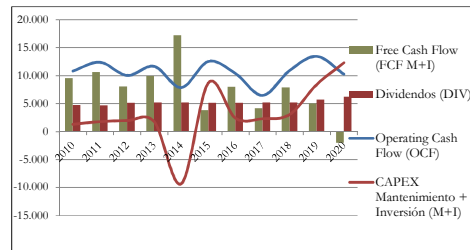
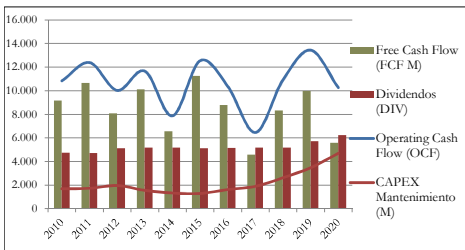
Crecimiento bajo, excepto los últimos años.

Payout 1

Bastante alto en general.

Dividendo Inicial medio, poco creciente, pero muy constante en el reparto.

CASH FLOW



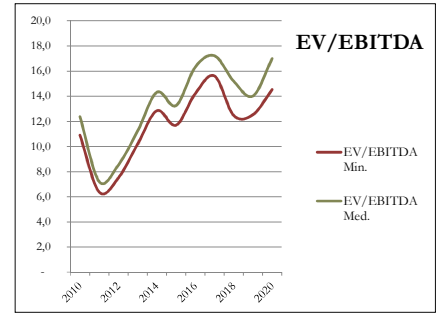
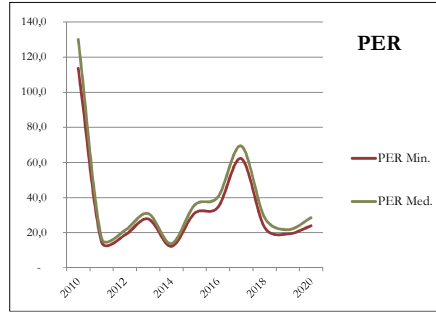
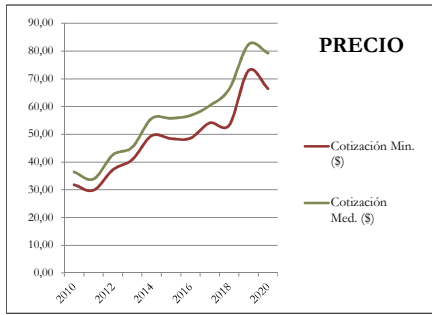
2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2023 (e)	(\$ Millones)
10.822	12.383	10.022	11.654	7.860	12.538	10.376	6.451	10.922	13.440	10.253		Operating Cash Flow (OCF)
1.678	1.723	1.954	1.548	1.317	1.283	1.614	1.888	2.615	3.473	4.684		CAPEX Mantenimiento (M)
1.287	1.773	1.954	1.748	-9.341	8.711	2.394	2.284	3.046	8.427	12.290		CAPEX Mantenimiento + Inversión (M+I)
3.497	2.890	6.805	3.148	374	4.758	3.210	-2.679	-4.314	2.629	9.443		CAPEX Total (M+I+O)
9.144	10.660	8.068	10.106	6.543	11.255	8.762	4.563	8.307	9.967	5.569		Free Cash Flow (FCF M)
9.535	10.610	8.068	17.201	17.201	3.827	7.982	4.167	7.876	5.013	-2.037		Free Cash Flow (FCF M+I)
7.325	9.493	3.217	8.506	7.486	7.780	7.166	9.130	15.236	10.811	810		Free Cash Flow (FCF M+I+O)
4.734	4.691	5.116	5.157	5.170	5.117	5.124	5.167	5.172	5.695	6.215		Dividendos (DIV)
7.381	7.427	6.978	6.988	6.691	6.375	5.441	4.676	4.519	4.692	5.343		Depreciaciones / Amortizaciones

CASH FLOW - PUNTUACIÓN

Cash Flow 3

Cash Flow de mantenimiento suficiente para pagar holgadamente los dividendos menos en años concretos.

ANÁLISIS - PRECIO HISTÓRICO



2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2023 (e)
128,7	18,7	20,5	34,0	14,0	33,9	41,8	64,7	32,9	23,9	29,4	PER (Cierre de Año Fiscal)
12,2	8,0	8,2	12,3	14,6	12,6	16,9	16,2	17,3	15,4	17,5	EV/ EBITDA (Cierre de Año Fiscal)
41,03	37,90	47,96	49,83	61,88	63,03	64,96	66,58	79,34	91,74	92,04	Cotización Max. (\$)
31,82	29,81	37,18	40,85	49,49	48,42	48,59	54,10	53,27	72,95	66,40	Cotización Min. (\$)
36,43	33,86	42,57	45,34	55,69	55,73	56,78	60,34	66,31	82,35	79,22	Cotización Med. (\$)
130,1	16,8	21,3	30,8	13,7	35,7	40,3	69,4	28,6	21,6	28,5	PER Med.
113,6	14,8	18,6	27,8	12,2	31,0	34,5	62,2	23,0	19,1	23,9	PER Min.
106,260	96,216	121,484	131,826	158,790	155,551	153,747	166,985	159,859	204,881	192,451	EV Mm.
120,628	108,731	138,063	145,278	176,929	176,305	176,559	184,132	194,780	229,120	225,027	EV Med.
10,9	6,4	7,5	10,2	12,8	11,7	14,2	15,6	12,5	12,5	14,5	EV/EBITDA Min.
12,4	7,2	8,5	11,2	14,3	13,3	16,3	17,2	15,2	14,0	17,0	EV/EBITDA Med.

PRECIOS (SEGÚN HISTÓRICO)

Según PER Med.	\$154,49
Según EV/EBITDA Med.	\$119,10
Según Soporte Cercano	\$81,00
Según PER Min.	\$129,57
Según EV/EBITDA Min.	\$100,57
Según Soporte Lejano	\$72,00

HORQUILLA DE PRECIOS

1° PRECIO RAZONABLE	\$118,20
2° PRECIO RAZONABLE	\$100,71

Estos precios son calculados según precios históricos. Se generan a partir de los ratios PER y EV/EBITDA medios y mínimos a partir de 2018.

PUNTUACIÓN TOTAL

SOLIDEZ

Intangibles	3
Deuda	3
Liquidez	1
Reservas	1
Autonomía Financiera	2

RENTABILIDAD

Ventas	1
Margen Neto	4
Ratios	4
Corrección	5

DIVIDENDO

Dividendo	0
Crecimiento	1
Payout	1
Recompras	5
Cash Flow	3

CONCLUSIÓN

Balance correcto, aunque con una Autonomía Financiera y Liquidez algo bajas. Las Ventas están algo estancadas, aunque los Ratios de Rentabilidad y Márgenes son correctos. Dividendo Inicial decente, poco creciente pero muy constante en el reparto. Las expectativas a futuro son buenas, y corregimos con un 5 porque debería haber puntuado más en Dividendo, Cash Flow y Ratios de Rentabilidad.

DIVIDEND ST. - PUNTUACIÓN FINAL 2,43