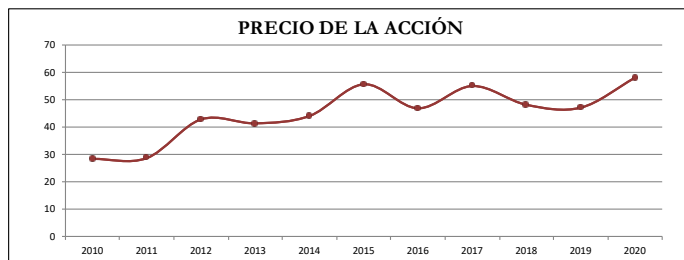
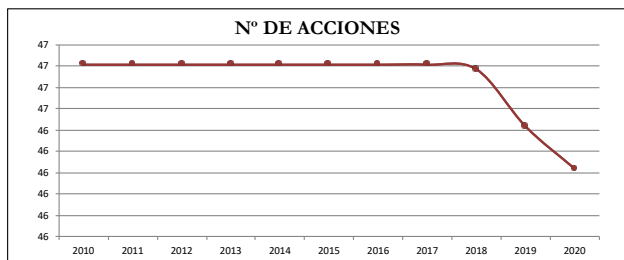


# Viscofan (VIS)

Fecha del Informe: 11/6/21  
Cierre del año fiscal: 31 Diciembre

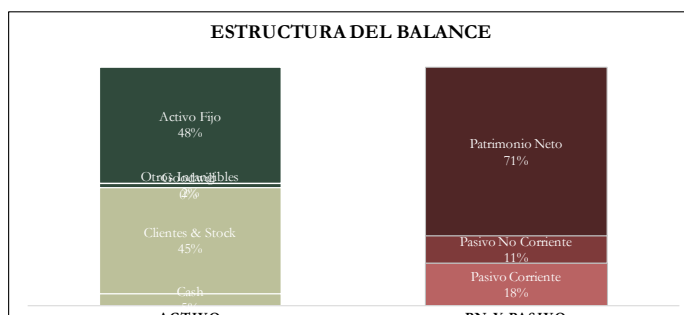
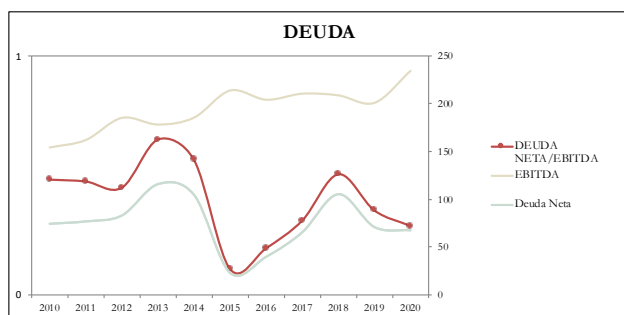


												(En fecha de Cierre del año Fiscal)	
2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2023 (e)	Nº de Acciones (Millones)	
47	47	47	47	47	47	47	47	47	46	46	46	Δ Nº de Acciones vs Año Anterior	
	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	-0,02%	-0,29%	-0,21%	-0,05%	Crecimiento Medio Anual	
28,36	28,66	42,81	41,35	44,06	55,64	46,85	55,01	48,12	47,10	58,05	57,95	Precio de la Acción (€)	
1,322	1,336	1,995	1,927	2,053	2,593	2,183	2,564	2,242	2,188	2,691	2,686	Capitalización (Millones €)	

## RECOMPRA DE ACCIONES - PUNTUACIÓN

Recompras 3

Viscofan no es muy dada a retribuir a sus accionistas a través de Recompra de Acciones.



												(€ Millones)	
2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2023 (e)	ACTIVO CORRIENTE	
355	345	404	379	374	416	454	445	506	520	517	517	Tesorería (Cash)	
57	15	45	17	26	44	45	28	31	51	52	52	Inventarios (Stock)	
159	175	198	203	189	209	230	239	284	277	273	273	Otros Activos	
138	156	162	159	159	163	179	178	191	191	191	191	ACTIVO NO CORRIENTE	
334	352	373	412	503	416	477	516	528	565	524	524	Fondo de Comercio (Goodwill)	
					4	4	4	6	3	3	3	Otros Intangibles	
17	18	16	16	14	18	16	19	23	17	17	17	% INTANGIBLES / TOTAL ACTIVO	
2%	3%	2%	2%	2%	3%	2%	2%	3%	2%	2%	2%	TOTAL ACTIVO	
689	697	778	791	877	832	931	961	1,034	1,085	1,040	1,040	PASIVO CORRIENTE	
182	164	196	174	166	116	119	114	174	156	186	186	Deuda Financiera a Corto Plazo	
93	70	102	85	85	30	30	19	79	50	71	71	Otros Pasivos Corrientes	
89	95	94	89	81	86	89	94	94	105	114	114	PASIVO NO CORRIENTE	
101	84	83	95	135	83	104	120	102	145	119	119	Deuda Financiera a Largo Plazo	
39	22	26	48	45	38	55	74	57	72	48	48	TOTAL PASIVO	
283	248	279	269	301	199	223	233	276	301	304	304	TOTAL PATRIMONIO NETO (PN)	
406	449	499	522	576	633	708	728	758	784	736	736	Reservas	
312	335	387	441	483	536	592	651	701	681	651	651	Intereses Minoritarios	
					0	0	0	0				AUTONOMÍA FINANCIERA	
59%	64%	64%	66%	66%	76%	76%	76%	73%	72%	71%	71%	RATIO DE LIQUIDEZ	
1,95	2,10	2,07	2,17	2,25	3,58	3,81	3,92	2,91	3,34	2,78	2,78	TEST ÁCIDO	
0,32	0,09	0,23	0,10	0,15	0,38	0,38	0,25	0,18	0,33	0,28	0,28	Deuda Neta	
74	77	83	116	105	23	40	66	105	71	68	68	Ratio de Deuda	
41%	36%	36%	34%	34%	24%	24%	24%	27%	28%	29%	29%	Calidad de la Deuda	
64%	66%	70%	65%	55%	58%	53%	49%	63%	52%	61%	61%	DEUDA NETA/EBITDA	
0,48	0,47	0,45	0,65	0,56	0,11	0,20	0,31	0,50	0,35	0,29	0,29		

## BALANCE - PUNTUACIÓN

**Intangibles** 5

A pesar de las recientes adquisiciones, la empresa parece que ha comprado bien, ya que los Intangibles (sobre todo el Goodwill) apenas tienen cabida en el Balance.

**Deuda** 4

La Deuda Financiera es muy reducida; el ratio Deuda/EBITDA alcanza 0,29 en 2020. Un valor minúsculo para una empresa industrial.

**Liquidez** 5

Un valor alto, pero engañoso ya que más de la mitad del Activo Corriente son Existencias.

**Reservas** 3

Aunque tenían una tendencia excelente, vienen reduciéndose los últimos años.

**Autonomía Financiera** 5

La Autonomía Financiera es altísima, por lo que el decrecimiento de las Reservas no es preocupante.

Viscofan presenta una sólida estructura financiera. Nos encanta ver un volumen de Deuda tan bajo para una empresa de sus características.

## CUENTA DE RESULTADOS

2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2023 (e)	(€ Millones)
634	667	753	765	687	741	731	778	786	850	912		Ventas
	5,2%	12,0%	1,7%	-10,2%	7,8%	-1,3%	6,5%	1,0%	8,1%	7,4%	3,7%	Δ Ventas vs Año Anterior
											267	Crecimiento Medio Anual
154	162	185	178	185	214	204	211	209	201	234		EBITDA
110	120	140	130	136	161	154	155	146	130	163		EBIT
106	128	133	127	134	152	155	145	147	130	160		EBT
81	101	105	102	106	120	125	122	124	106	123		Beneficio Neto
17%	18%	19%	17%	20%	22%	21%	20%	19%	15%	18%		Margen Operativo
13%	15%	14%	13%	15%	16%	17%	16%	16%	12%	13%		Margen Neto
12%	15%	14%	13%	12%	14%	13%	13%	12%	10%	12%		ROA
20%	23%	21%	19%	18%	19%	18%	17%	16%	13%	17%		ROE
23%	23%	24%	20%	20%	25%	21%	20%	17%	15%	20%		ROCE

## CUENTA DE RESULTADOS - PUNTUACIÓN

**Ventas** 3

Crecimiento moderado que se ha visto aumentado a partir de 2018 a través de adquisiciones.

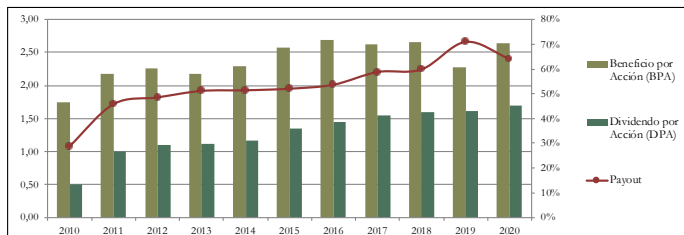
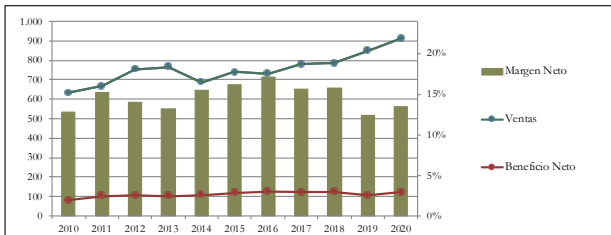
**Margen Neto** 3

Correcto, aunque no extraordinario y ha decrecido desde sus máximos en 2016 cuando decidieron incorporar la tecnología del plástico (menos rentable).

**ROE/ROCE/ROA** 4

Muy buenos ratios de rentabilidad, sobre todo con una Autonomía Financiera tan elevada.

Las Ventas y los Beneficios están estancados desde 2016. El Margen Neto ha decrecido tras haber aumentado su gama de productos, ya que tecnologías como la fibrosa y el plástico son menos rentables que el colágeno y la celulosa.



## DIVIDENDO

2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2023 (e)	(€ Millones)
1,75	2,17	2,25	2,18	2,28	2,58	2,68	2,62	2,66	2,27	2,64	3,17	Beneficio por Acción (BPA)
	24,0%	3,9%	-3,4%	4,9%	12,7%	4,2%	-2,4%	1,5%	-14,6%	16,3%	4,20%	Δ BPA vs Año Anterior
												Crecimiento Medio Anual
0,50	0,99	1,09	1,11	1,17	1,34	1,44	1,54	1,59	1,61	1,69		Dividendo por Acción (DPA)
	97,22%	10,06%	18,83%	5,39%	14,14%	7,46%	6,94%	3,25%	1,26%	4,97%		Δ DPA vs Año Anterior
29%	46%	49%	51%	51%	52%	54%	59%	60%	71%	64%		Payout
1,78%	3,47%	2,56%	2,69%	2,66%	2,41%	3,07%	2,80%	3,30%	3,42%	2,91%		Rentabilidad por Dividendo (RPD)
											5,34%	Dividendo estimado en 5 años
											9,78%	Dividendo estimado en 10 años
											12,86%	Crecimiento Medio Anual

## DIVIDENDO - PUNTUACIÓN

**Dividendo** 1

La Rentabilidad por Dividendo no es muy elevada.

**Crecimiento** 4

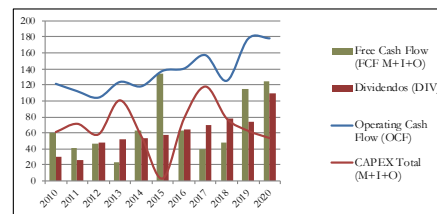
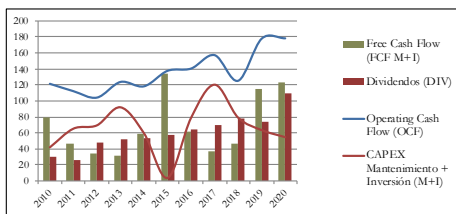
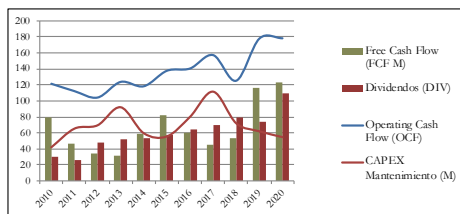
El DPA ha crecido a buenos ritmos aunque los últimos años es menos significativo.

**Payout** 3

Todavía en valores correctos, pero con tendencia ascendente.

El crecimiento del DPA ha sido 3 veces mayor al del BPA. Esto es una señal de desgaste, ya que a no ser que la empresa logre incrementar más los beneficios, el crecimiento del Dividendo debería ser más reducido los próximos años.

## CASH FLOW

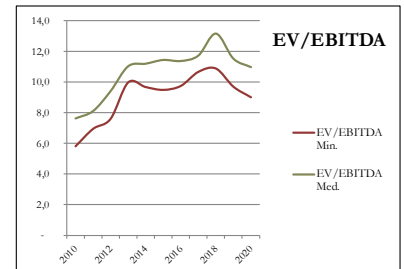
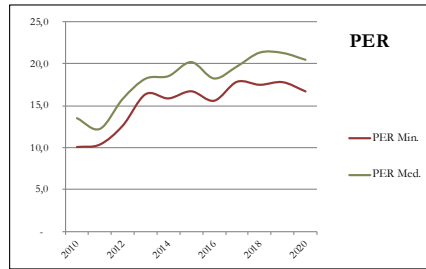
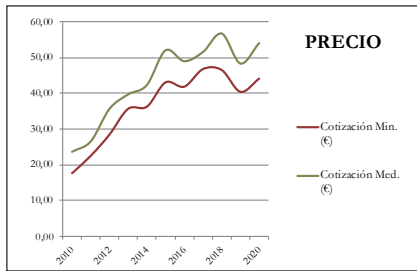


2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2023 (e)	(€ Millones)
121	112	104	124	118	138	141	157	125	178	178		Operating Cash Flow (OCF)
42	65	70	92	60	56	80	112	72	62	55		CAPEX Mantenimiento (M)
42	65	70	92	60	4	79	120	79	64	55		CAPEX Mantenimiento + Inversión (M+I)
61	71	58	101	56	3	78	118	78	63	54		CAPEX Total (M+I+O)
79	47	35	32	59	82	60	46	53	116	124		Free Cash Flow (FCF M)
79	47	35	32	59	134	62	37	46	114	124		Free Cash Flow (FCF M+I)
60	41	46	23	62	135	62	39	47	115	125		Free Cash Flow (FCF M+I+O)
31	26	48	51	54	58	65	69	79	74	109		Dividendos (DIV)
44	42	45	48	49	53	50	56	62	71	72		Depreciaciones / Amortizaciones

**Cash Flow** 0

Aunque parece sostenible para el pago de Dividendos, vemos que no es muy holgado, ya que necesita realizar grandes inversiones para mantener su eficiencia productiva.

## ANÁLISIS - PRECIO HISTÓRICO



2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2023 (e)	
16,2	13,2	19,0	19,0	19,3	21,6	17,5	21,0	18,1	20,7	22,0		PER (Cierre de Año Fiscal)
9,1	8,7	11,2	11,5	11,6	12,2	10,9	12,5	11,2	11,2	11,8		EV/ EBITDA (Cierre de Año Fiscal)
29,65	30,59	42,81	43,70	48,36	60,93	56,06	56,33	66,87	56,20	63,95		Cotización Max. (€)
17,64	22,51	28,45	35,65	36,24	43,04	41,84	46,75	46,48	40,40	44,08		Cotización Min. (€)
23,65	26,55	35,63	39,68	42,30	51,99	48,95	51,54	56,68	48,30	54,02		Cotización Med. (€)
13,5	12,2	15,8	18,2	18,5	20,2	18,2	19,7	21,3	21,3	20,5		PER Med.
10,1	10,4	12,6	16,4	15,9	16,7	15,6	17,8	17,5	17,8	16,7		PER Min.
8,96	1,126	1,409	1,777	1,794	2,029	1,990	2,244	2,271	1,948	2,111		EV Min.
1,176	1,314	1,744	1,965	2,076	2,446	2,321	2,468	2,746	2,315	2,572		EV Med.
5,8	6,9	7,6	10,0	9,7	9,5	9,7	10,7	10,9	9,7	9,0		EV/EBITDA Min.
7,6	8,1	9,4	11,0	11,2	11,4	11,4	11,7	13,2	11,5	11,0		EV/EBITDA Med.

### PRECIOS (SEGÚN HISTÓRICO)

Según PER Med.	63,84 €
Según EV/EBITDA Med.	66,73 €
Según Soporte Cercano	56,50 €
Según PER Min.	54,16 €
Según EV/EBITDA Min.	56,67 €
Según Soporte Lejano	53,50 €

### HORQUILLA DE PRECIOS

1º PRECIO RAZONABLE	62,36 €
2º PRECIO RAZONABLE	54,78 €

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, descontando 2020.

### PUNTUACIÓN TOTAL

#### SOLIDEZ

Intangibles	5
Deuda	4
Liquidez	5
Reservas	3
Autonomía Financiera	5

#### RENTABILIDAD

Ventas	3
Margen Neto	3
Raños	4
Corrección	

#### DIVIDENDO

Dividendo	1
Crecimiento	4
Payout	3
Recompras	3
Cash Flow	0

**DIVIDEND ST. - PUNTUACIÓN FINAL 3,31**

### CONCLUSIÓN

Viscofan presenta una sólida estructura financiera: Deuda conservadora y una gran Autonomía Financiera.

Las Ventas y los Beneficios están estancados desde 2016. El hecho de haber aumentado su oferta de productos ha penalizado los márgenes.

El Dividendo ha crecido a ritmos bastante altos la última década. Sin embargo, presenta síntomas de desgaste: El crecimiento del BPA es mucho más reducido, y la generación de Free Cash Flow no es demasiado holgada, al ser una empresa intensiva en capital. Con todo, podemos esperar un crecimiento del Dividendo estable, aunque no muy elevado.

No añadimos ningún tipo de corrección, ya que consideramos que nuestros baremos no la han penalizado.