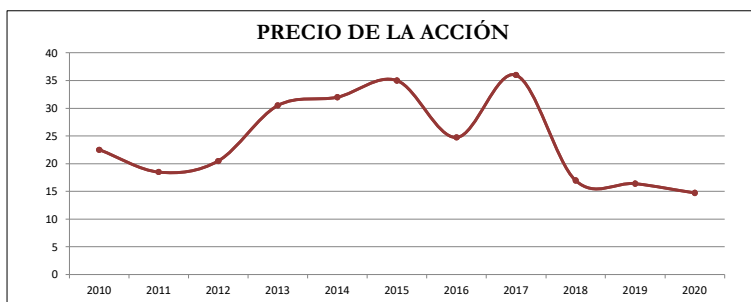
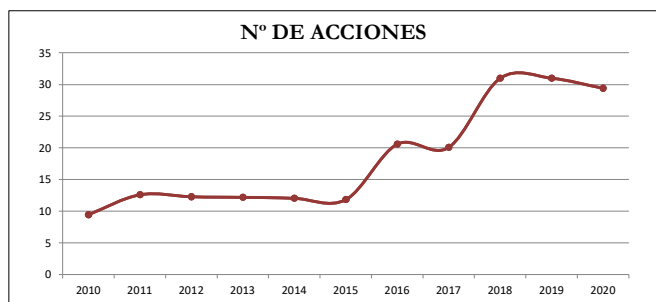


Miquel Costas (MCM)

Fecha del Informe: 13/09/2021
 Cierre del año fiscal: 31 Diciembre

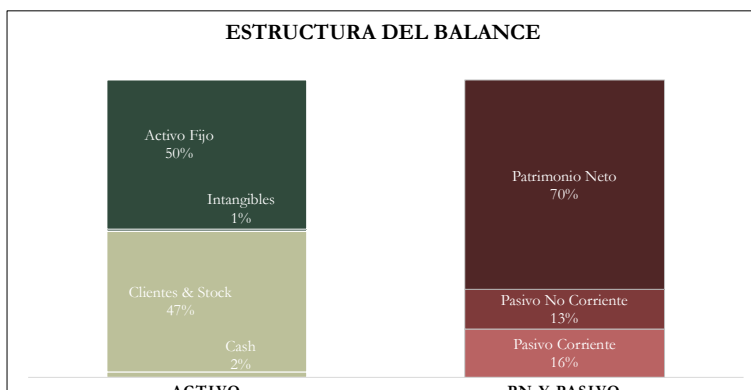
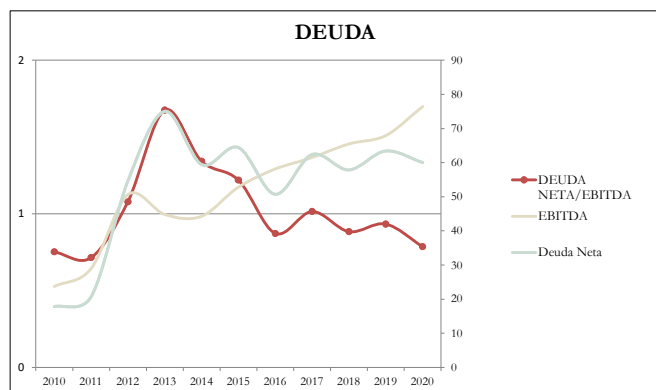


2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2023 (e)	(En fecha de Cierre del año Fiscal)
9	13	12	12	12	12	21	20	31	31	29	29	Nº de Acciones (Millones) Δ Nº de Acciones vs Año Anterior Crecimiento Medio Anual
	33,33%	-2,67%	-0,54%	-1,30%	-1,71%	73,71%	-2,40%	54,37%	0,00%	-5,12%	12,01%	
22,52	18,49	20,50	30,50	32,00	34,99	24,75	36,01	16,98	16,40	14,72	16,50	Precio de la Acción (€)
213	233	252	372	386	414	509	723	526	508	433	485	Capitalización (Millones €)

RECOMPRA DE ACCIONES - PUNTUACIÓN

Recompras: 0

Debería puntuar 5 aquí: en los últimos 20 años han recomprado el 25% de las acciones, si no tenemos en cuenta el efecto de las ampliaciones de capital liberadas. Además, tiene casi el 5% de acciones en autocartera.



2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2023 (e)	(€ Millones)
76	115	150	109	109	124	121	143	189	183	205		ACTIVO CORRIENTE
1	1	2	1	0	1	4	10	17	7	8		Tesorería (Cash)
27	30	53	56	57	60	62	60	82	93	82		Inventarios (Stock)
49	84	95	53	51	63	55	73	90	83	116		Otros Activos
97	83	156	225	217	226	230	230	216	221	212		ACTIVO NO CORRIENTE
1	1	2	2	2	2	2	1	2	3	3		Intangibles + Fondo de Comercio (Goodwill)
1%	0%	1%	1%	1%	1%	1%	0%	0%	1%	1%		% INTANGIBLES / TOTAL ACTIVO
173	197	306	334	326	350	350	373	405	404	417		TOTAL ACTIVO
50	61	52	46	52	55	47	51	62	63	68		PASIVO CORRIENTE
6	7	6	7	11	12	11	11	9	16	19		Deuda Financiera a Corto Plazo
44	54	46	39	41	43	36	40	54	47	49		Otros Pasivos Corrientes
13	17	62	78	55	59	50	68	73	61	56		PASIVO NO CORRIENTE
13	14	51	68	48	53	44	61	66	54	49		Deuda Financiera a Largo Plazo
63	78	113	123	108	114	97	119	135	123	123		TOTAL PASIVO
110	119	192	211	219	236	253	254	270	281	294		TOTAL PATRIMONIO NETO (PN)
94	101	171	190	207	228	218	248	211	257	225		Reservas
												Intereses Minoritarios
64%	61%	63%	63%	67%	67%	72%	68%	67%	69%	70%		AUTONOMÍA FINANCIERA
1,52	1,89	2,89	2,39	2,08	2,25	2,55	2,81	3,03	2,92	3,03		RATIO DE LIQUIDEZ
0,01	0,01	0,03	0,01	0,01	0,02	0,09	0,19	0,27	0,11	0,11		TEST ÁCIDO
18	21	55	75	59	64	51	62	58	63	60		Deuda Neta
36%	39%	37%	37%	33%	33%	28%	32%	33%	31%	30%		Ratio de Deuda
79%	78%	46%	37%	49%	48%	49%	43%	46%	51%	55%		Calidad de la Deuda
0,75	0,71	1,08	1,68	1,34	1,22	0,87	1,01	0,88	0,93	0,79		DEUDA NETA/EBITDA

BALANCE - PUNTUACIÓN

Intangibles	5
Casi inexistentes.	
Deuda	4
Muy controlada.	
Liquidez	5
Excelente, muy conservadora.	
Reservas	3
Por lo general crecen.	
Autonomía Financiera	5
Muy alta.	

Balace muy robusto, con muy poca Deuda, alta Autonomía Financiera, Ratios de Liquidez muy prudentes y casi sin Intangibles.

CUENTA DE RESULTADOS

2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2023 (e)	(€ Millones)
141	153	199	190	203	223	228	243	259	263	274		Ventas
	8,8%	30,1%	-4,4%	6,6%	10,0%	2,0%	6,6%	6,7%	1,3%	4,4%	6,90%	Δ Ventas vs Año Anterior
												Crecimiento Medio Anual
24	29	51	45	44	53	58	61	66	68	76	75	EBITDA
15	19	36	29	28	37	42	46	50	50	58		EBIT
20	25	38	32	30	41	44	48	50	51	58		EBT
15	19	27	27	25	31	34	37	37	39	45		Beneficio Neto
11%	13%	18%	15%	14%	16%	19%	19%	19%	19%	21%		Margen Operativo
11%	13%	14%	14%	12%	14%	15%	15%	14%	15%	16%		Margen Neto
9%	10%	9%	8%	8%	9%	10%	10%	9%	10%	11%		ROA
14%	16%	14%	13%	11%	13%	14%	15%	14%	14%	15%		ROE
12%	14%	15%	10%	10%	12%	14%	15%	15%	15%	16%		ROCE

CUENTA DE RESULTADOS - PUNTUACIÓN

Ventas 4

Ventas muy crecientes.

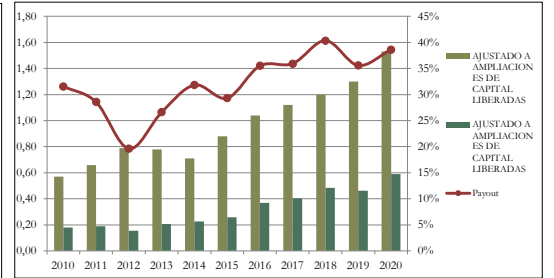
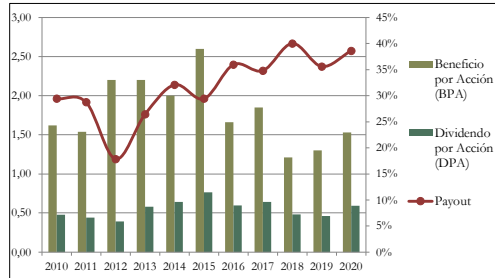
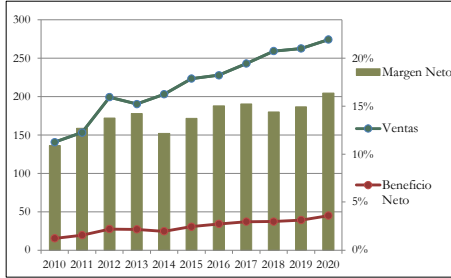
Margen Neto 5

Margen alto, y de los mejores del sector.

ROE/ROCE/ROA 3

Debería puntuar más aquí, la Autonomía Financiera alta penaliza demasiado.

Excelente rentabilidad, la mejor del sector papelero.



DIVIDENDO

2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2023 (e)	(€ Millones)
1,62	1,54	2,20	2,20	2,00	2,60	1,66	1,85	1,21	1,30	1,53	1,38	Beneficio por Acción (BPA)
0,57	0,66	0,79	0,78	0,71	0,88	1,04	1,12	1,20	1,30	1,53		AJUSTADO A AMPLIACIONES DE CAPITAL LIBERADAS
	-4,9%	42,8%	0,0%	-9,1%	30,0%	-36,2%	11,4%	-34,6%	7,4%	17,7%	10,38%	Δ BPA vs Año Anterior
												Crecimiento Medio Anual
0,48	0,44	0,39	0,58	0,64	0,77	0,60	0,64	0,48	0,46	0,59		Dividendo por Acción (DPA)
0,18	0,19	0,15	0,21	0,23	0,26	0,37	0,40	0,48	0,46	0,59		AJUSTADO A AMPLIACIONES DE CAPITAL LIBERADAS
	-7,12%	-11,40%	48,20%	10,41%	19,17%	-21,96%	7,79%	-24,80%	-4,42%	27,68%		Δ DPA vs Año Anterior
29%	29%	18%	26%	32%	29%	36%	35%	40%	36%	39%		Payout
32%	29%	20%	27%	32%	29%	36%	36%	40%	36%	39%		AJUSTADO A AMPLIACIONES DE CAPITAL LIBERADAS
2,12%	2,39%	1,91%	1,91%	2,01%	2,19%	2,41%	1,79%	2,85%	2,82%	4,01%		Rentabilidad por Dividendo (RPD)

6,49% Dividendo estimado en 5 años
11,76% Dividendo estimado en 10 años
12,63% Crecimiento Medio Anual

DIVIDENDO - PUNTUACIÓN

Dividendo 2

Dividendo Inicial razonablemente alto.

Crecimiento 4

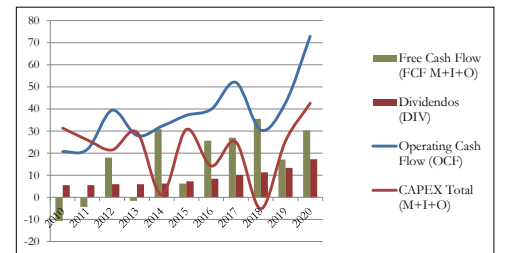
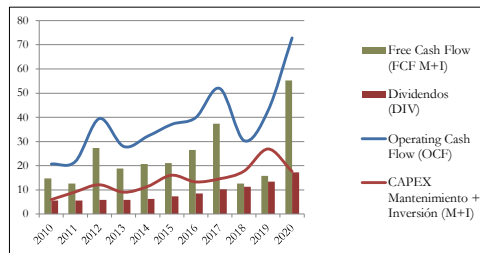
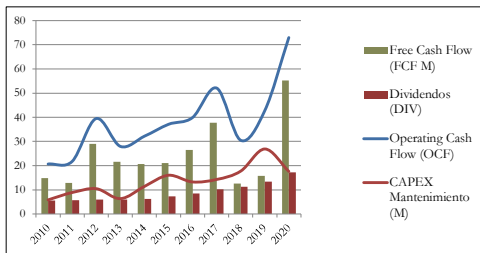
Buen crecimiento del dividendo, mediante las ampliaciones de capital liberadas.

Payout 5

Payout prudente de entre el 20% y el 40%.

Tiene todos los elementos para ser una empresa adecuada para la estrategia DGI (dividend Growth Investing).

CASH FLOW

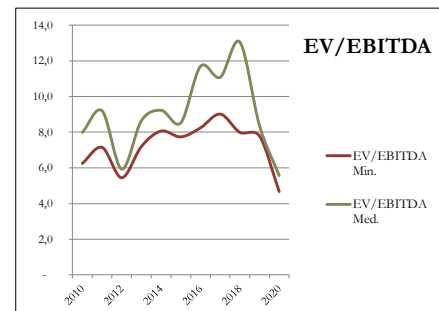
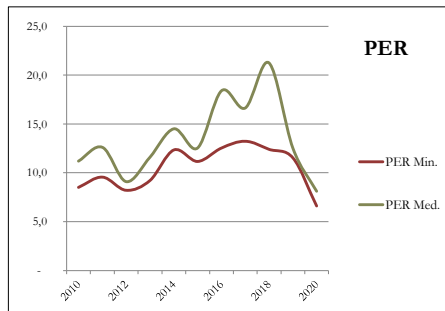
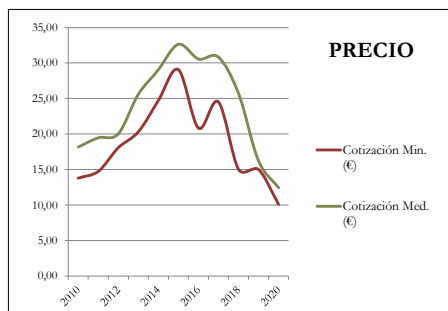


2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2023 (e)	(\$ Millones)
21	22	39	28	32	37	40	52	30	43	73		Operating Cash Flow (OCF)
6	9	10	6	11	16	13	14	18	27	18		CAPEX Mantenimiento (M)
6	9	12	9	11	16	13	15	18	27	18		CAPEX Mantenimiento + Inversión (M+I)
31	26	21	29	1	31	14	25	-5	26	43		CAPEX Total (M+I+O)
15	13	29	22	21	21	27	38	13	16	55		Free Cash Flow (FCF M)
15	13	27	19	21	21	27	37	13	16	55		Free Cash Flow (FCF M+I)
-11	-4	18	-2	31	6	26	27	36	17	30		Free Cash Flow (FCF M+I+O)
6	6	6	6	6	7	8	10	11	13	17		Dividendos (DIV)
9	10	15	16	17	16	16	15	16	18	18		Depreciaciones / Amortizaciones

Cash Flow 2

Debería puntuar más aquí, porque las inversiones financieras distorsionan el resultado.

ANÁLISIS - PRECIO HISTÓRICO



2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2023 (e)
13,9	12,0	9,3	13,9	16,0	13,5	14,9	19,5	14,0	12,6	9,6	PER (Cierre de Año Fiscal)
9,7	8,8	6,0	10,0	10,1	9,1	9,6	12,8	8,9	8,4	6,5	EV/EBITDA (Cierre de Año Fiscal)
22,52	24,14	21,99	30,89	33,33	36,22	40,32	37,12	36,40	17,50	14,72	Cotización Max. (€)
13,80	14,75	18,05	20,30	24,70	29,06	20,82	24,50	15,02	15,00	10,10	Cotización Min. (€)
18,16	19,45	20,02	25,60	29,02	32,64	30,57	30,81	25,71	16,25	12,41	Cotización Med. (€)
11,2	12,6	9,1	11,6	14,5	12,6	18,4	16,7	21,2	12,5	8,1	PER Med.
8,5	9,6	8,2	9,2	12,4	11,2	12,5	13,2	12,4	11,5	6,6	PER Min.
148	207	276	323	357	409	479	554	524	528	357	EV Min.
190	266	300	388	409	451	680	681	855	567	425	EV Med.
6,3	7,1	5,5	7,2	8,1	7,7	8,2	9,0	8,0	7,8	4,7	EV/EBITDA Min.
8,0	9,2	5,9	8,7	9,2	8,5	11,7	11,1	13,1	8,3	5,6	EV/EBITDA Med.

PRECIOS (SEGÚN HISTÓRICO)

Según PER Med.	21,23 €
Según EV/EBITDA Med.	23,29 €
Según Soporte Cercano	15,00 €
Según PER Min.	15,55 €
Según EV/EBITDA Min.	17,16 €
Según Soporte Lejano	11,20 €

HORQUILLA DE PRECIOS

1º PRECIO RAZONABLE 19,84 €

2º PRECIO RAZONABLE 14,64 €

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	4
Liquidez	5
Reservas	3
Autonomía Financiera	5

RENTABILIDAD

Ventas	4
Margen Neto	5
Ratios	3
Corrección	0

DIVIDENDO

Dividendo	2
Crecimiento	4
Payout	5
Recompras	0
Cash Flow	2

DIVIDEND ST. - PUNTUACIÓN FINAL 3,36

CONCLUSIÓN

Balance Robusto, Empres Rentable y Dividendo generoso y creciente.

Únicos inconvenientes:

- Es una Small Cap, y por lo tanto hay que exigirle más.
- Quiere diversificar su actividad para ser menos dependiente del sector del tabaco, pero eso probablemente le haga disminuir sus márgenes.

Corrección: Debería puntuar más en varios puntos (Recompras, Cash Flow, Ratios...), pero penalizamos el hecho de ser una Small Cap, para poder compararse a las demás empresas del ranking.