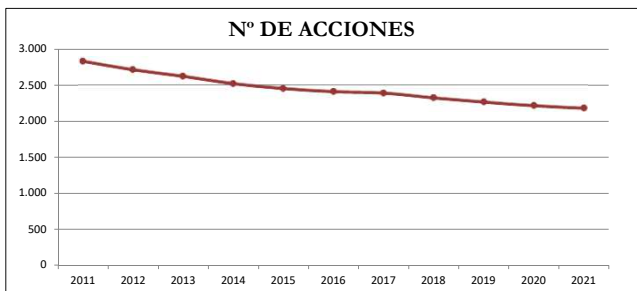


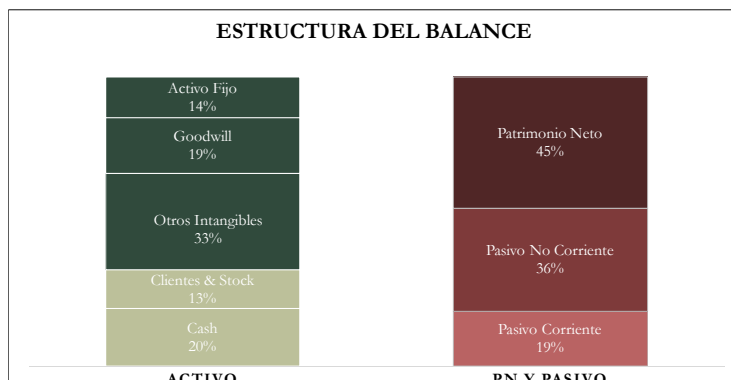
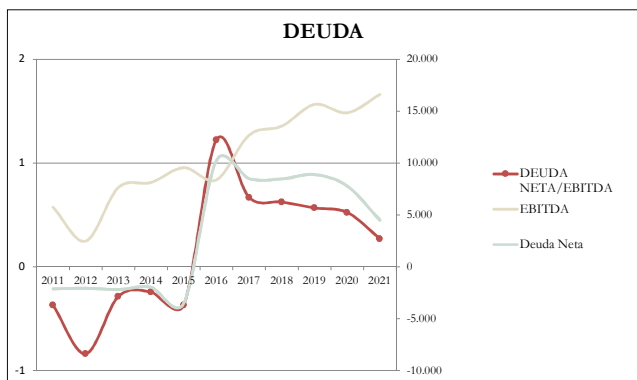
Fecha del Informe: 02/12/2021
 Cierre del año fiscal: 31 Diciembre



2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2024 (e)	(En fecha de Cierre del año Fiscal)
2.828	2.712	2.624	2.523	2.457	2.414	2.395	2.329	2.272	2.223	2.188	2.188	Nº de Acciones (Millones)
	-4,10%	-3,24%	-3,85%	-2,62%	-1,75%	-0,79%	-2,76%	-2,45%	-2,16%	-1,57%	-2,53%	Δ Nº de Acciones vs Año Anterior
												Crecimiento Medio Anual
21,43	33,57	47,78	53,34	69,99	82,70	105,24	150,09	172,01	199,44	222,75	195,00	Precio de la Acción (\$)
60.604	91.042	125.375	134.577	171.965	199.638	252.050	349.560	390.807	443.355	487.377	426.660	Capitalización (Millones \$)

RECOMPRA DE ACCIONES - PUNTUACIÓN

Recompras: 5
 Disminución acelerada del nº de acciones en circulación.



2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2024 (e)	(\$ Millones)
9.190	11.786	7.822	9.562	10.892	14.313	19.023	18.216	20.970	27.645	27.607	27.607	ACTIVO CORRIENTE
2.127	2.074	2.186	1.971	3.518	5.619	9.874	8.162	7.838	16.289	16.487	16.487	Tesorería (Cash)
												Inventarios (Stock)
7.063	9.712	5.636	7.591	7.374	8.694	9.149	10.054	13.132	11.356	11.120	11.120	Otros Activos
25.570	28.227	28.134	29.007	29.344	49.722	48.954	51.009	51.604	53.274	55.289	55.289	ACTIVO NO CORRIENTE
11.668	11.681	11.681	11.753	11.825	15.066	15.110	15.194	15.656	15.910	15.958	15.958	Fondo de Comercio (Goodwill)
11.436	11.420	11.351	11.411	11.361	27.234	27.848	27.558	26.780	27.808	27.664	27.664	Otros Intangibles
66%	58%	64%	60%	58%	66%	63%	62%	58%	54%	53%	53%	% INTANGIBLES / TOTAL ACTIVO
34.760	40.013	35.956	38.569	40.236	64.035	67.977	69.225	72.574	80.919	82.896	82.896	TOTAL ACTIVO
3.451	7.954	4.335	6.006	5.374	8.046	9.994	11.305	13.415	14.510	15.739	15.739	PASIVO CORRIENTE
						1.749			2.999	999	999	Deuda Financiera a Corto Plazo
3.451	7.954	4.335	6.006	5.374	8.046	8.245	11.305	13.415	11.511	14.740	14.740	Otros Pasivos Corrientes
4.872	4.429	1.751	5.150	5.020	23.077	25.223	23.914	24.475	30.199	29.568	29.568	PASIVO NO CORRIENTE
					15.882	16.618	16.630	16.729	21.071	19.978	19.978	Deuda Financiera a Largo Plazo
8.323	12.383	6.086	11.156	10.394	31.123	35.217	35.219	37.890	44.709	45.307	45.307	TOTAL PASIVO
26.437	27.630	29.870	27.413	29.842	32.912	32.760	34.006	34.684	36.210	37.589	37.589	TOTAL PATRIMONIO NETO (PN)
6.706	7.809	7.974	9.131	11.843	10.462	9.508	11.318	13.502	14.088	15.351	15.351	Reservas
												Intereses Minoritarios
76%	69%	83%	71%	74%	51%	48%	49%	48%	45%	45%	45%	AUTONOMÍA FINANCIERA
2,66	1,48	1,80	1,59	2,03	1,78	1,90	1,61	1,56	1,91	1,75	1,75	RATIO DE LIQUIDEZ
0,62	0,26	0,50	0,33	0,65	0,70	0,99	0,72	0,58	1,12	1,05	1,05	TEST ÁCIDO
-2.127	-2.074	-2.186	-1.971	-3.518	10.263	8.493	8.468	8.891	7.781	4.400	4.400	Deuda Neta
24%	31%	17%	29%	26%	49%	52%	51%	52%	55%	55%	55%	Ratio de Deuda
41%	64%	71%	54%	52%	26%	28%	32%	35%	32%	35%	35%	Calidad de la Deuda
-0,37	-0,84	-0,29	-0,24	-0,37	1,22	0,67	0,62	0,57	0,52	0,27	0,27	DEUDA NETA/EBITDA

BALANCE - PUNTUACIÓN

- Intangibles** 3
Altos, pero compuesto sobretodo de cartera de clientes. Debería puntuar más.
- Deuda** 4
Casi nula, debería puntuar más.
- Líquidez** 4
Muy alta, debería puntuar más si contásemos inversiones financieras.
- Reservas** 3
Casi siempre crecientes, menos alrededor de la compra de Visa Europa (2016). Debería puntuar más.
- Autonomía Financiera** 4
Muy alta.

Balance muy bueno, que saca menos puntuación de la que debería.

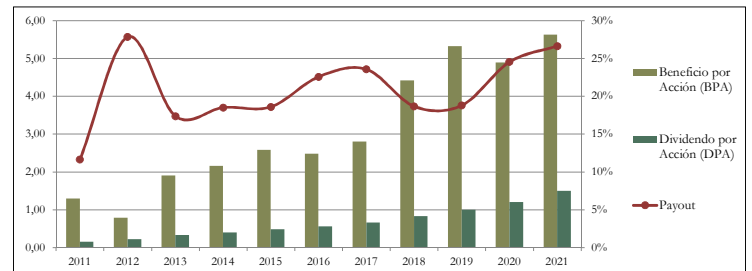
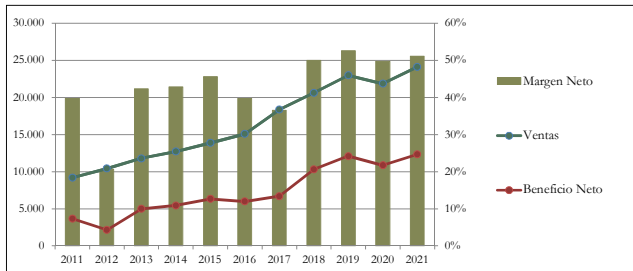
CUENTA DE RESULTADOS

2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2024 (e)	(\$ Millones)
9.188	10.421	11.778	12.702	13.880	15.082	18.358	20.609	22.977	21.846	24.105		Ventas
	13,4%	13,0%	7,8%	9,3%	8,7%	21,7%	12,3%	11,5%	-4,9%	10,3%		Δ Ventas vs Año Anterior
											10,13%	Crecimiento Medio Anual
5.744	2.472	7.636	8.132	9.558	8.385	12.700	13.567	15.657	14.848	16.608	25.000	EBITDA
5.456	2.139	7.239	7.697	9.064	7.883	12.144	12.954	15.001	14.081	15.804		EBIT
5.656	2.207	7.257	7.724	8.995	8.012	11.694	12.806	14.884	13.790	16.063		EBT
3.650	2.144	4.980	5.438	6.528	5.991	6.699	10.301	12.080	10.866	12.311		Beneficio Neto
59%	21%	61%	61%	65%	52%	66%	63%	65%	64%	66%		Margen Operativo
40%	21%	42%	43%	46%	40%	36%	50%	53%	50%	51%		Margen Neto
11%	5%	14%	14%	16%	9%	10%	15%	17%	13%	15%		ROA
14%	8%	17%	20%	21%	18%	20%	30%	35%	30%	33%		ROE
22%	8%	26%	30%	34%	18%	29%	30%	34%	32%	38%		ROCE

CUENTA DE RESULTADOS - PUNTUACIÓN

Ventas	5
Muy crecientes.	
Margen Neto	5
Muy alto y creciete.	
ROE/ROCE/ROA	5
Muy altos y crecientes.	

Excelentes ratios de rentabilidad.



DIVIDENDO

2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2024 (e)	(\$ Millones)
1,29	0,79	1,90	2,16	2,58	2,48	2,80	4,42	5,32	4,89	5,63	9,60	Beneficio por Acción (BPA)
	-38,8%	140,5%	13,7%	19,4%	-3,9%	12,9%	57,9%	20,4%	-8,1%	15,1%		Δ BPA vs Año Anterior
											15,88%	Crecimiento Medio Anual
0,15	0,22	0,33	0,40	0,48	0,56	0,66	0,83	1,00	1,20	1,50	1,85	Dividendo por Acción (DPA)
	46,67%	50,00%	21,21%	20,00%	16,67%	17,86%	25,00%	21,21%	20,00%	25,00%		Δ DPA vs Año Anterior
12%	28%	17%	19%	19%	23%	24%	19%	19%	25%	27%		Payout
0,70%	0,66%	0,69%	0,75%	0,69%	0,68%	0,63%	0,55%	0,58%	0,60%	0,67%		Rentabilidad por Dividendo (RPD)

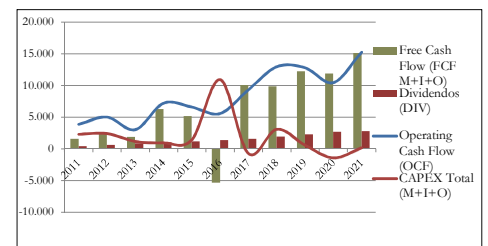
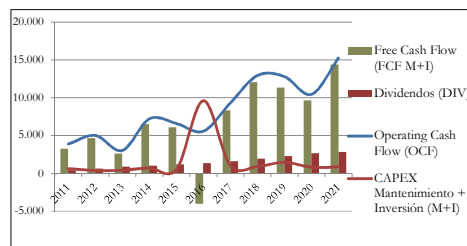
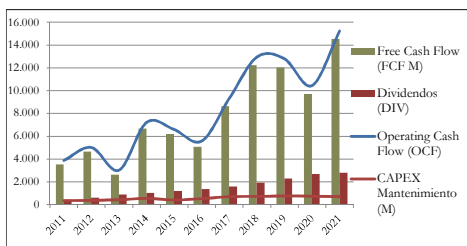
2,43%	Dividendo estimado en 5 años
7,69%	Dividendo estimado en 10 años
25,89%	Crecimiento Medio Anual

DIVIDENDO - PUNTUACIÓN

Dividendo	0
Dividendo inicial muy bajo.	
Crecimiento	5
Crecimiento muy alto	
Payout	5
Muy bajo	

Bajo dividendo inicial, pero alto crecimiento del mismo y Payout muy holgado.

CASH FLOW

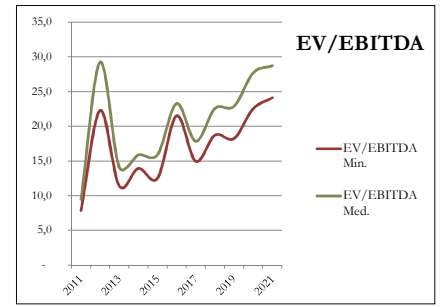
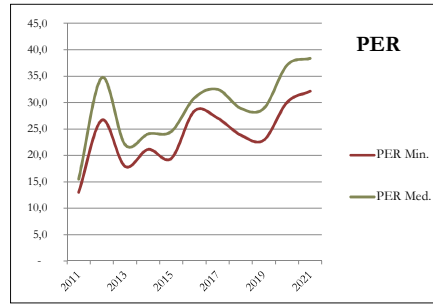
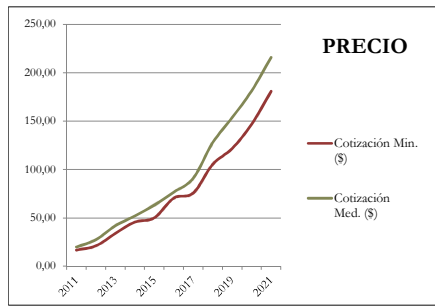


2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2024 (e)	(\$ Millones)
3.872	5.009	3.022	7.205	6.584	5.574	9.317	12.941	12.784	10.440	15.227		Operating Cash Flow (OCF)
353	374	417	553	404	523	695	718	756	736	705		CAPEX Mantenimiento (M)
621	377	417	702	497	9.605	997	914	1.455	813	851		CAPEX Mantenimiento + Inversión (M+I)
2.299	2.414	1.164	941	1.435	10.916	-735	3.084	591	-1.427	152		CAPEX Total (M+I+O)
3.519	4.635	2.605	6.652	6.180	5.051	8.622	12.223	12.028	9.704	14.522		Free Cash Flow (FCF M)
3.251	4.632	2.605	6.503	6.087	-4.031	8.320	12.027	11.329	9.627	14.376		Free Cash Flow (FCF M+I)
1.573	2.595	1.858	6.264	5.149	-5.342	10.052	9.857	12.193	11.867	15.075		Free Cash Flow (FCF M+I+O)
423	595	864	1.006	1.177	1.350	1.579	1.918	2.269	2.664	2.798		Dividendos (DIV)
288	333	397	435	494	502	556	613	656	767	804		Depreciaciones / Amortizaciones

CASH FLOW - PUNTUACIÓN

Cash Flow	5
CFO muy creciente y CAPEX bajo y constante. Excelente.	

ANÁLISIS - PRECIO HISTÓRICO



2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2024 (e)	
16,6	42,5	25,1	24,7	27,1	33,3	37,6	34,0	32,3	40,8	39,6		PER (Cierre de Año Fiscal)
10,2	36,0	16,1	16,3	17,6	25,0	20,5	26,4	25,5	30,4	29,6		EV / EBITDA (Cierre de Año Fiscal)
23,21	33,75	49,71	58,25	76,38	82,70	106,21	150,09	185,74	215,71	250,93		Cotización Max. (\$)
16,73	21,07	34,00	45,63	50,06	70,42	75,72	105,31	121,73	146,83	180,87		Cotización Min. (\$)
19,97	27,41	41,86	51,94	63,22	76,56	90,97	127,70	153,74	181,27	215,90		Cotización Med. (\$)
15,5	34,7	22,0	24,0	24,5	30,9	32,5	28,9	28,9	37,1	38,3		PER Med.
13,0	26,7	17,9	21,1	19,4	28,4	27,0	23,8	22,9	30,0	32,1		PER Min.
45.185	55.068	87.030	113.153	119.479	180.257	189.842	253.735	285.462	334.184	400.234		EV Min.
54.348	72.262	107.642	129.074	151.814	195.079	226.354	305.881	358.177	410.744	476.879		EV Med.
7,9	22,3	11,4	13,9	12,5	21,5	14,9	18,7	18,2	22,5	24,1		EV/EBITDA Min.
9,5	29,2	14,1	15,9	15,9	23,3	17,8	22,5	22,9	27,7	28,7		EV/EBITDA Med.

PRECIOS (SEGÚN HISTÓRICO)

Según PER Med.	\$318,13
Según EV/EBITDA Med.	\$271,31
Según Soporte Cercano	\$194,00
Según PER Min.	\$260,93
Según EV/EBITDA Min.	\$223,01
Según Soporte Lejano	\$180,00

HORQUILLA DE PRECIOS

1º PRECIO RAZONABLE	\$261,15
2º PRECIO RAZONABLE	\$221,32

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	3
Deuda	4
Liquidez	4
Reservas	3
Autonomía Financiera	4

RENTABILIDAD

Ventas	5
Margen Neto	5
Ratios	5
Corrección	5

DIVIDENDO

Dividendo	0
Crecimiento	5
Payout	5
Recompras	5
Cash Flow	5

CONCLUSIÓN

Excelente Balance, Rentabilidad extraordinaria y Dividendo muy bajo pero con alto crecimiento.

Corregimos con la máxima puntuación porque en el Balance sacaría mejores notas si contamos las inversiones financieras como cash.

DIVIDEND ST. - PUNTUACIÓN FINAL 4,14