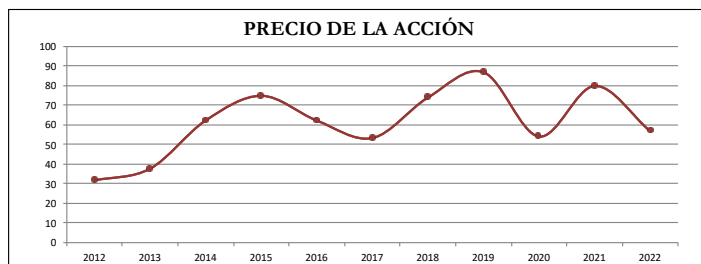
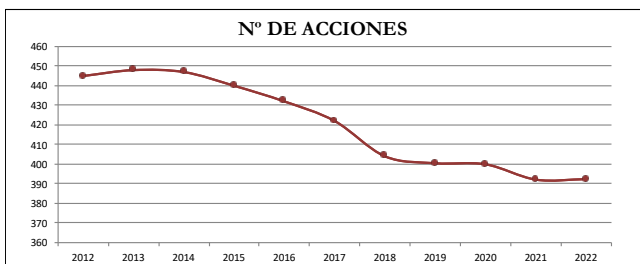


Fecha del Informe: 26/09/2022
Cierre del año fiscal: 31 de Marzo

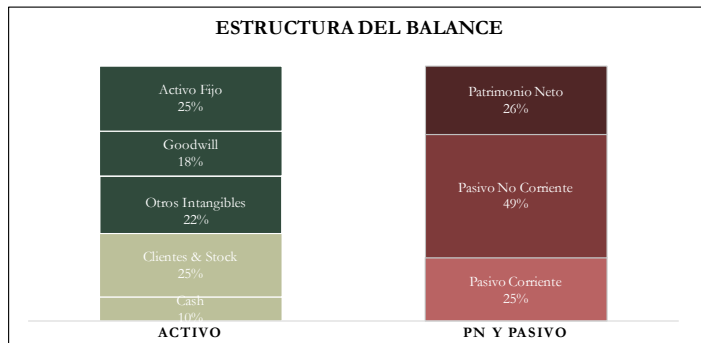
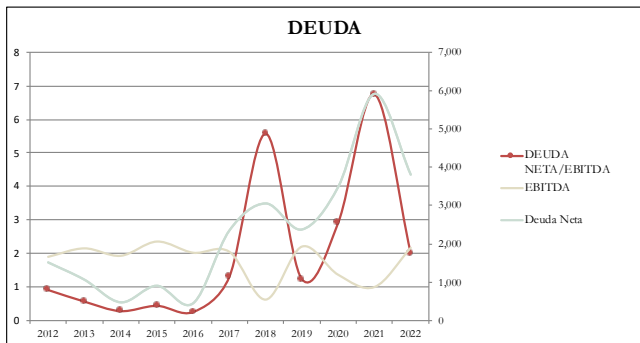


Año	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2025 (e)	(En fecha de Cierre del año Fiscal)
Nº de Acciones (Millones)	445	448	447	440	432	422	404	400	400	392	392	392	
Δ Nº de Acciones vs Año Anterior		0.67%	-0.22%	-1.57%	-1.82%	-2.31%	-4.27%	-0.87%	-0.14%	-1.95%	0.07%	-1.23%	
Crecimiento Medio Anual													
Precio de la Acción (\$)	31.75	37.74	62.34	74.90	62.25	53.35	74.00	86.91	54.08	79.92	56.86	35.02	
Capitalización (Millones \$)	14,129	16,908	27,866	32,956	26,892	22,514	29,896	34,807	21,629	31,338	22,312	13,742	

RECOMPRA DE ACCIONES - PUNTUACIÓN

Recompras: 5

VF es propensa a recomprar acciones, y lo hace con bastante regularidad. Esto sin duda ha ayudado a que el BPA haya crecido ligeramente durante la última década a pesar de las desinversiones.



Año	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2025 (e)	(\$ Millones)
ACTIVO CORRIENTE	3,450	3,883	4,186	4,163	4,293	4,378	4,863	4,673	5,027	4,786	4,588	3,315	Tesorería (Cash)
Inventarios (Stock)	597	776	972	946	1,228	563	681	402	1,369	816	1,276	501	Inventarios (Stock)
Otros Activos	1,354	1,399	1,483	1,612	1,569	1,707	1,861	1,173	1,294	1,062	1,419	1,315	Otros Activos
ACTIVO NO CORRIENTE	1,498	1,708	1,731	1,606	1,496	2,108	2,321	3,098	2,364	2,908	1,893	2,216	Fondo de Comercio (Goodwill)
Fondo de Comercio (Goodwill)	6,183	6,432	5,794	5,476	5,446	5,581	5,448	5,683	6,106	8,968	8,754	8,754	Otros Intangibles
Otros Intangibles	2,010	2,022	1,825	1,788	1,737	1,693	1,693	1,492	1,156	2,425	2,394	2,394	Fondo de Comercio (Goodwill)
TOTAL ACTIVO	2,917	2,960	2,434	1,949	1,840	2,090	2,120	1,907	1,855	3,030	3,000	3,000	% INTANGIBLES / TOTAL ACTIVO
% INTANGIBLES / TOTAL ACTIVO	51%	48%	43%	39%	37%	38%	37%	33%	27%	40%	40%	40%	
PASIVO CORRIENTE	9,633	10,315	9,980	9,640	9,739	9,959	10,311	10,357	11,133	13,754	13,342	13,342	Deuda Financiera a Corto Plazo
Deuda Financiera a Corto Plazo	1,666	1,732	1,620	1,614	1,942	2,744	3,139	2,662	3,024	2,210	3,315	3,315	Deuda Financiera a Corto Plazo
Otros Pasivos Corrientes	284	415	26	453	280	729	1,525	664	1,230	1,023	501	501	Otros Pasivos Corrientes
PASIVO NO CORRIENTE	1,382	1,317	1,594	1,161	1,662	2,015	1,614	1,997	1,794	1,187	2,814	2,814	Deuda Financiera a Largo Plazo
Deuda Financiera a Largo Plazo	3,442	3,458	2,729	2,395	2,413	3,495	3,484	3,397	4,752	8,487	6,496	6,496	Deuda Financiera a Largo Plazo
TOTAL PASIVO	1,832	1,429	1,424	1,402	1,402	2,188	2,213	2,116	3,629	5,709	4,584	4,584	Reservas
Reservas	5,108	5,190	4,349	4,009	4,354	6,239	6,623	6,058	7,776	10,698	9,812	9,812	Intereses Minoritarios
Intereses Minoritarios	4,525	5,126	5,631	5,631	5,385	3,720	3,688	4,299	3,357	3,056	3,530	3,530	
TOTAL PATRIMONIO NETO (PN)	2,521	2,941	3,232	3,129	2,545	1,024	846	1,180	7	190	443	443	
AUTONOMÍA FINANCIERA	47%	50%	56%	58%	55%	37%	36%	42%	30%	22%	26%	26%	
RATIO DE LIQUIDEZ	2.07	2.24	2.58	2.58	2.21	1.60	1.55	1.76	1.66	2.17	1.38	1.38	
CASH RATIO	0.36	0.45	0.60	0.59	0.63	0.21	0.22	0.15	0.45	0.37	0.38	0.38	
Deuda Neta	1,519	1,068	477	909	454	2,354	3,057	2,378	3,490	5,916	3,809	3,809	Deuda Neta
Ratio de Deuda	53%	50%	44%	42%	45%	63%	64%	58%	70%	78%	74%	74%	Ratio de Deuda
Calidad de la Deuda	33%	33%	37%	40%	45%	44%	47%	44%	39%	21%	34%	34%	Calidad de la Deuda
DEUDA NETA/EBITDA	0.91	0.57	0.28	0.44	0.26	1.31	5.57	1.23	2.92	6.75	2.01	2.01	

BALANCE - PUNTUACIÓN

Intangibles 0
Intangibles elevados que unidos al Goodwill representan el 40% del Activo Total, debido a la política de crecimiento inorgánico de la empresa

Deuda 2
la Deuda Financiera todavía no supone una alerta para la solvencia de VF el rango Deuda Neta/EBITDA se sitúa en torno a 2

Liquidez 3
Los ratios se sitúan en unos valores prudentes para el corto plazo, pero cabe mencionar que el Ratio de Liquidez muestra un valor más reducido que en años anteriores

Reservas 0
Las Reservas se han reducido muchísimo

Autonomía Financiera 2
Autonomía Financiera decreciente a cargo de financiarse con más deuda

La composición del Balance se ha deteriorado durante los últimos años. Los Intangibles y la Deuda Financiera han aumentado y la Autonomía Financiera es cada vez menor, pues en los últimos años VF ha retribuido a los accionistas más de lo que ha generado. Con todo, el Balance no se encuentra todavía en unos rangos alarmantes, pero nos gustaría que la empresa mejorara en este aspecto

CUENTA DE RESULTADOS

2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2025 (e)	(\$ Millones)
10,880	11,420	11,882	12,033	12,019	11,811	3,045	13,849	10,489	9,239	11,842		Ventas
	5.0%	4.0%	1.3%	-0.1%	-1.7%	-74.2%	354.7%	-24.3%	-11.9%	28.2%		Δ Ventas vs Año Anterior
											0.85%	Crecimiento Medio Anual
1,664	1,885	1,691	2,063	1,771	1,795	548	1,932	1,195	877	1,899	2,330	EBITDA
1,465	1,647	1,438	1,788	1,499	1,513	310	1,676	928	608	1,632		EBIT
1,422	1,562	1,352	1,707	1,416	1,416	294	1,527	727	456	1,523		EBT
1,086	1,210	1,048	1,048	1,079	615	253	1,260	679	408	1,387		Beneficio Neto
13%	14%	12%	15%	12%	13%	10%	12%	9%	7%	14%		Margen Operativo
10%	11%	9%	9%	9%	5%	8%	9%	6%	4%	12%		Margen Neto
11%	12%	10%	11%	11%	6%	2%	12%	6%	3%	10%		ROA
24%	24%	19%	19%	20%	17%	7%	29%	20%	13%	39%		ROE
24%	27%	24%	27%	26%	25%	5%	25%	14%	7%	22%		ROCE

CUENTA DE RESULTADOS - PUNTUACIÓN

Ventas 1

Las Ventas de VF llevan estancadas una década, y en gran parte se debe a la escisión del segmento de vaqueros y gran parte del segmento Work

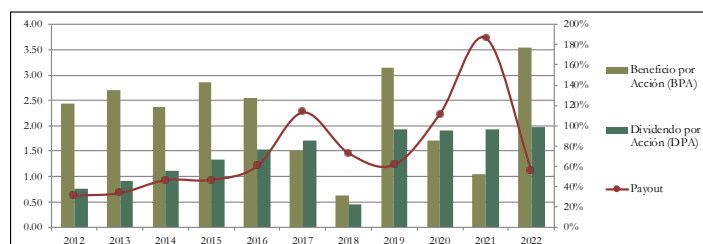
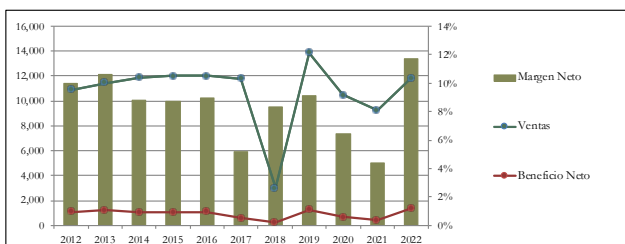
Margen Neto 4

Los márgenes de VF son correctos y algo más altos que el resto de empresas del sector, demostrando cierto poder de fijación de precios

ROE/ROCE/ROA 5

Los Ratios de Rentabilidad son muy altos. Sin embargo, dado que el Beneficio Neto oscila mucho dependiendo del año, hay que coger los datos de márgenes y ratios de rentabilidad con pinzas

VF ha apostado en los últimos años por optimizar su cartera de marcas, por lo que las Ventas se han mantenido planas en los últimos diez años, pero se aprecia un ligero incremento de los márgenes que parece serán más altos cuando pasen los problemas temporales por los que atraviesa la compañía.



DIVIDENDO

2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2025 (e)	(\$ Millones)
2.43	2.71	2.38	2.85	2.54	1.52	0.63	3.15	1.70	1.04	3.53	4.22	Beneficio por Acción (BPA)
	11.5%	-12.2%	19.7%	-10.9%	-40.2%	-58.6%	400.0%	-46.0%	-38.8%	239.4%		Δ BPA vs Año Anterior
											3.80%	Crecimiento Medio Anual
0.76	0.92	1.11	1.33	1.53	1.72	0.46	1.94	1.90	1.94	1.98		Dividendo por Acción (DPA)
	20.79%	21.04%	20.09%	15.04%	12.42%	-73.26%	321.74%	-2.06%	2.11%	2.06%		Δ DPA vs Año Anterior
31%	34%	47%	47%	60%	113%	73%	62%	112%	187%	56%		Payout
2.39%	2.42%	1.78%	1.78%	2.46%	3.22%	0.62%	2.23%	3.51%	2.43%	3.48%		Rentabilidad por Dividendo (RPD)

9.14% Dividendo estimado en 5 años
14.78% Dividendo estimado en 10 años
10.09% Crecimiento Medio Anual

DIVIDENDO - PUNTUACIÓN

Dividendo 5

El Dividendo de VF es alto, sobre todo a precios actuales

Crecimiento 3

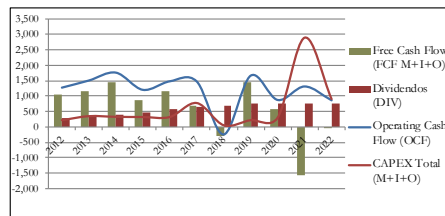
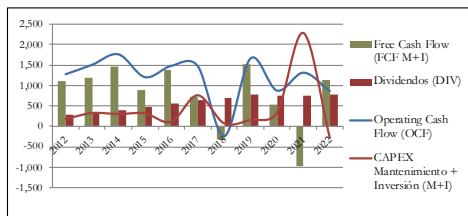
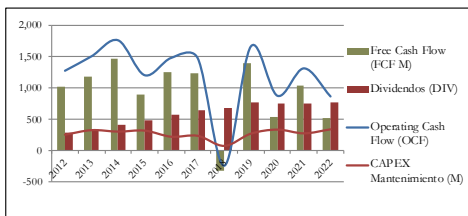
El Crecimiento ha sido bastante alto, aunque se ha ralentizado los últimos años

Payout 4

Muy fluctuante debido a los vaivenes del BPA, en años normales se sitúa en torno al 50-60%

VF es una compañía muy comprometida con el pago de Dividendos. No obstante, el DPA ha crecido mucho más que el BPA, por lo que parece que este crecimiento no será sostenible en los próximos años. Por ello, el crecimiento del DPA ya se ha visto ralentizado durante los últimos años.

CASH FLOW



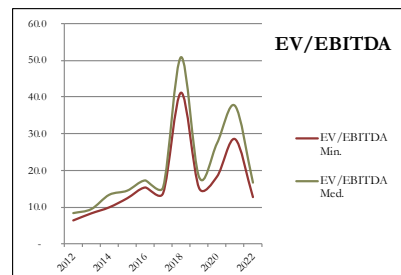
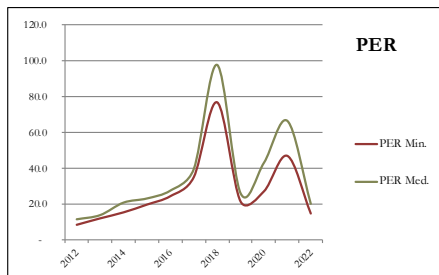
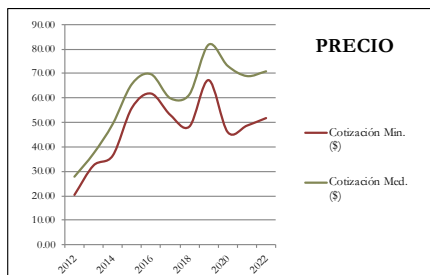
2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2025 (e)	(\$ Millones)
1,275	1,506	1,762	1,204	1,481	1,475	-243	1,664	875	1,313	864		Operating Cash Flow (OCF)
252	325	302	318	220	235	74	269	334	274	338		CAPEX Mantenimiento (M)
181	325	302	318	112	760	74	159	334	2,283	-282		CAPEX Mantenimiento + Inversión (M+I)
220	350	329	323	323	776	56	221	302	2,896	904		CAPEX Total (M+I+O)
1,023	1,181	1,460	886	1,260	1,240	-317	1,395	541	1,039	526		Free Cash Flow (FCF M)
1,094	1,181	1,460	886	1,368	714	-317	1,505	541	-970	1,146		Free Cash Flow (FCF M+I)
1,055	1,156	1,433	881	1,158	698	-299	1,443	573	-1,582	-40		Free Cash Flow (FCF M+I+O)
286	333	402	479	565	636	685	767	749	757	773		Dividendos (DIV)
199	238	253	275	272	282	238	256	268	269	267		Depreciaciones / Amortizaciones

CASH FLOW - PUNTUACIÓN

Cash Flow 1

A pesar de la estrategia de VF por optimizar su portafolio de marcas, la realidad es que el FCF de mantenimiento se ha reducido en la última década. Sobre todo desde el inicio de la COVID 19 del que parece que VF todavía no se ha repuesto del todo

ANÁLISIS - VALORACIÓN



2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2025 (e)	
13.1	13.9	26.2	26.3	24.5	35.1	117.5	27.6	31.8	76.8	16.1		PER (Cierre de Año Fiscal)
9.4	9.5	16.8	16.4	15.4	13.9	60.1	19.3	21.0	42.5	13.8		EV/ EBITDA (Cierre de Año Fiscal)
35.26	42.22	62.34	75.46	77.61	66.75	74.61	96.29	100.23	89.26	90.05		Cotización Max. (\$)
20.34	32.42	36.44	55.99	61.81	53.07	48.32	67.32	45.99	48.68	51.78		Cotización Min. (\$)
27.80	37.32	49.39	65.73	69.71	59.91	61.47	81.81	73.11	68.97	70.92		Cotización Med. (\$)
11.4	13.8	20.8	23.1	27.4	39.4	97.6	26.0	43.0	66.3	20.1		PER Med.
8.4	12.0	15.3	19.6	24.3	34.9	76.7	21.4	27.1	46.8	14.7		PER Min.
10,570	15,592	16,766	25,545	27,156	24,749	22,578	29,339	21,883	25,005	24,128		EV Min.
13,890	17,788	22,555	29,828	30,568	27,636	27,889	35,141	32,729	32,961	31,637		EV Med.
6.4	8.3	9.9	12.4	15.3	13.8	41.2	15.2	18.3	28.5	12.7		EV/EBITDA Min.
8.3	9.4	13.3	14.5	17.3	15.4	50.9	18.2	27.4	37.6	16.7		EV/EBITDA Med.
2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	
875	928	983	1,042	1,105	1,171	1,242	1,316	1,395	1,479	1,567		FCF Estimado
	851	828	805	783	761	740	720	700	681	662	682	FCF Descontado

PRECIOS (SEGÚN MÚLTIPLOS)

Según PER Med.	\$81.42
Según EV/EBITDA Med.	\$64.92
Según Soporte Cercano	\$52.00
Según PER Min.	\$67.20
Según EV/EBITDA Min.	\$52.34
Según Soporte Lejano	\$44.00

PRECIOS (SEGÚN DESCUENTO FCF)

Crecimiento Próximos 10 años	6%
Crecimiento Perpetuo	3%
Descuento	9%
Precio Objetivo	\$49.03
Margen Seguridad	15%
Margen Seguridad	30%
	\$34.32

HORQUILLA DE PRECIOS

1º PRECIO RAZONABLE	\$60.00
2º PRECIO RAZONABLE	\$49.47

Estos precios son calculados según precios históricos. Se generan a partir de los ratios PER y EV/EBITDA medios y mínimos entre 2012 y 2016. Los últimos años ha habido muchas variaciones en el beneficio que distorsionan estos ratios

PUNTUACIÓN TOTAL

SOLIDEZ

Intangibles	0
Deuda	2
Liquidez	3
Reservas	0
Autonomía Financiera	2

RENTABILIDAD

Ventas	1
Margen Neto	4
Ratios	5
Corrección	

DIVIDENDO

Dividendo	5
Crecimiento	3
Payout	4
Recompras	5
Cash Flow	1

CONCLUSIÓN

diversificación en los últimos años la compañía se mantiene fiel a su estrategia de apostar por las marcas más rentables y con mejores perspectivas de crecimiento.

Esta optimización de cartera ha causado que las Ventas se hayan mantenido planas en los últimos diez años, pero se aprecia un ligero incremento de los márgenes que parece serán más altos cuando pasen los problemas temporales por los que atraviesa la compañía.

La composición del Balance se ha deteriorado durante los últimos años, los Intangibles y la Deuda Financiera han aumentado mientras que la Autonomía Financiera es cada vez menor. Con todo, el Balance no se encuentra todavía en unos rangos alarmantes, pero nos gustaría que la empresa mejorara en este aspecto.

No añadimos corrección, ya que nuestros criterios no han beneficiado ni penalizado la puntuación de VF

DIVIDEND ST. - PUNTUACIÓN FINAL 2.69