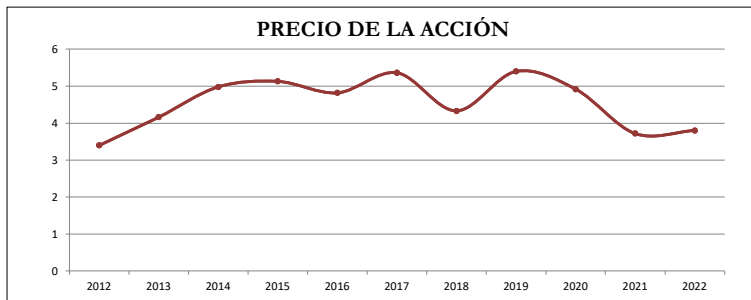
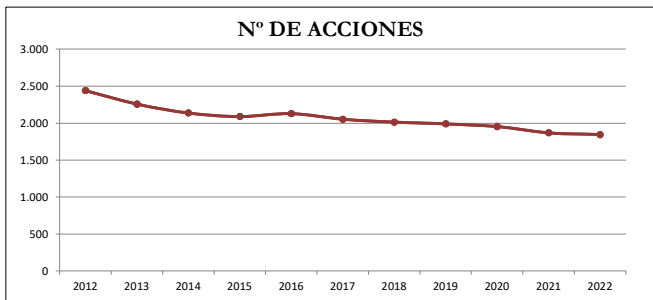


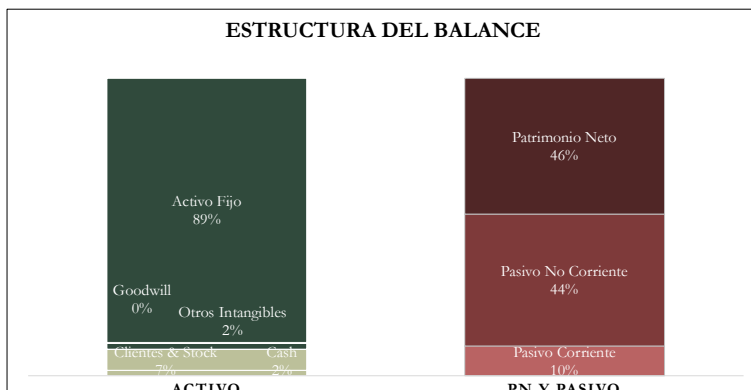
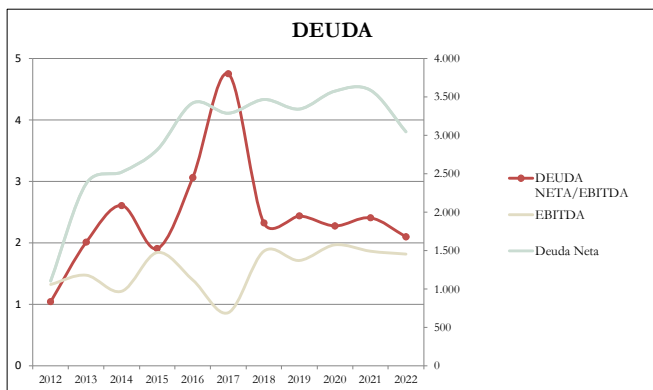
Fecha del Informe: 01/11/2022
 Cierre del año fiscal: 31 Diciembre



2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2025 (e)	(En fecha de Cierre del año Fiscal)
2.440	2.257	2.137	2.088	2.129	2.052	2.013	1.990	1.953	1.869	1.845	1.845	N° de Acciones (Millones) Δ N° de Acciones vs Año Anterior Crecimiento Medio Anual
	-7,50%	-5,30%	-2,31%	1,96%	-3,63%	-1,87%	-1,16%	-1,86%	-4,30%	-1,31%	-2,76%	
3,40	4,16	4,98	5,13	4,82	5,36	4,33	5,40	4,92	3,72	3,80	3,68	Precio de la Acción (\$)
8.296	9.389	10.644	10.711	10.262	10.997	8.718	10.746	9.609	6.953	7.009	6.788	Capitalización (Millones \$)

RECOMPRA DE ACCIONES - PUNTUACIÓN

Recompras: 5
 Recompra muchas acciones



2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2025 (e)	(\$ Millones)
880	933	1.336	934	844	729	798	740	715	812	860		ACTIVO CORRIENTE
99	108	318	171	69	89	35	25	29	149	172		Tesorería (Cash)
216	212	237	189	153	112	118	117	146	150	186		Inventarios (Stock)
565	613	782	574	622	529	645	597	540	513	502		Otros Activos
9.141	9.586	9.612	9.468	9.180	9.117	8.976	8.962	9.057	8.953	8.815		ACTIVO NO CORRIENTE
								5	25	27		Fondo de Comercio (Goodwill)
17	25	64	127	190	170	173	177	182	169	191		Otros Intangibles
0%	0%	1%	1%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%		% INTANGIBLES / TOTAL ACTIVO
10.021	10.519	10.949	10.402	10.024	9.846	9.773	9.701	9.772	9.765	9.676		TOTAL ACTIVO
768	782	894	904	738	744	840	949	1.472	717	967		PASIVO CORRIENTE
		42	59	6	79	100	149	658	59	255		Deuda Financiera a Corto Plazo
768	782	853	845	732	665	740	800	815	658	712		Otros Pasivos Corrientes
1.959	3.242	3.681	2.992	3.572	4.080	4.203	4.075	3.942	4.773	4.296		PASIVO NO CORRIENTE
1.202	2.479	2.799	2.924	3.484	3.297	3.402	3.221	2.950	3.679	2.966		Deuda Financiera a Largo Plazo
2.726	4.024	4.575	3.896	4.824	5.043	5.024	5.414	5.490	5.490	5.263		TOTAL PASIVO
7.294	6.496	6.373	6.506	5.714	5.022	4.730	4.677	4.358	4.275	4.412		TOTAL PATRIMONIO NETO (PN)
1.177	1.424	1.331	1.539	1.082	343	363	352	456	658	712		Reservas
												Intereses Minoritarios
73%	62%	58%	63%	57%	51%	48%	48%	45%	44%	46%		AUTONOMÍA FINANCIERA
1,15	1,19	1,49	1,03	1,14	0,98	0,95	0,78	0,49	1,13	0,89		RATIO DE LIQUIDEZ
0,13	0,14	0,36	0,19	0,09	0,12	0,04	0,02	0,02	0,21	0,18		CASH RATIO
1.103	2.371	2.523	2.812	3.421	3.288	3.467	3.345	3.578	3.589	3.049		Deuda Neta
27%	38%	42%	37%	43%	49%	52%	52%	55%	56%	54%		Ratio de Deuda
28%	19%	20%	23%	17%	15%	17%	19%	27%	13%	18%		Calidad de la Deuda
1,04	2,01	2,61	1,91	3,06	4,75	2,32	2,44	2,27	2,41	2,10		DEUDA NETA/EBITDA

BALANCE - PUNTUACIÓN

Intangibles: 5
 Inexistentes

Deuda: 2
 Controlada, aunque ojo con la adquisición de One Rail

Líquidez: 0
 Muy malos ratios de Liquidez

Reservas: 1
 Caóticas al principio, pero crecen constantemente después. Debería puntuar más aquí.

Autonomía Financiera: 4
 Muy buena.

Pésimo Balance a corto plazo, Relativamente bueno a largo plazo.

CUENTA DE RESULTADOS

2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2025 (e)	(\$ Millones)
3.634	3.766	3.832	3.780	3.458	3.143	3.179	2.908	3.170	3.028	3.075		Ventas
	3,6%	1,8%	-1,4%	-8,5%	-9,1%	1,2%	-8,5%	9,0%	-4,5%	1,6%		Δ Ventas vs Año Anterior
											-1,66%	Crecimiento Medio Anual
1.059	1.179	968	1.475	1.117	692	1.492	1.372	1.573	1.490	1.453	1.620	EBITDA
596	683	469	956	556	124	966	829	1.014	911	861		EBIT
554	582	353	835	193	-54	801	682	857	766	736		EBT
441	447	253	604	72	-188	483	477	616	730	513		Beneficio Neto
16%	18%	12%	25%	16%	4%	30%	29%	32%	30%	28%		Margen Operativo
12%	12%	7%	16%	2%	-6%	15%	16%	19%	24%	17%		Margen Neto
4%	4%	2%	6%	1%	-2%	5%	5%	6%	7%	5%		ROA
6%	7%	4%	9%	1%	-4%	10%	10%	14%	17%	12%		ROE
7%	8%	5%	10%	6%	1%	12%	10%	13%	12%	12%		ROCE

CUENTA DE RESULTADOS - PUNTUACIÓN

Ventas **0**

Decrecientes!

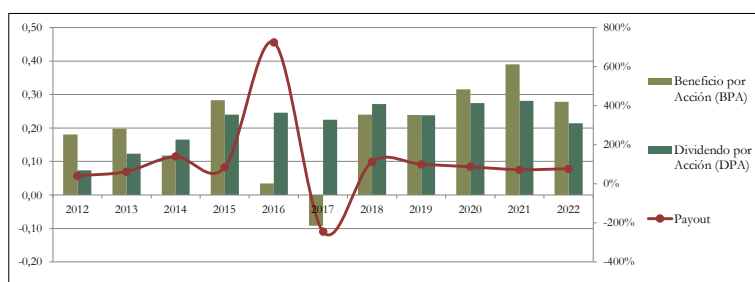
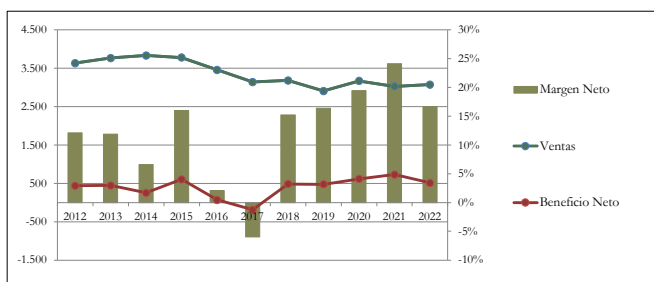
Margen Neto **5**

Muy bueno

ROE/ROCE/ROA **3**

Mejor de lo que parece, por la alta Autonomía Financiera. Debería puntuar más aquí.

Empresa muy Rentable, pero con Ventas ligeramente decrecientes.



DIVIDENDO

2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2025 (e)	(\$ Millones)
0,18	0,20	0,12	0,28	0,03	-0,09	0,24	0,24	0,32	0,39	0,28	0,31	Beneficio por Acción (BPA)
	9,4%	-40,4%	139,8%	-88,0%	-370,6%	-360,9%	-0,4%	31,8%	23,8%	-28,7%		Δ BPA vs Año Anterior
											4,38%	Crecimiento Medio Anual
0,07	0,12	0,17	0,24	0,25	0,23	0,27	0,24	0,27	0,28	0,21		Dividendo por Acción (DPA)
	66,22%	34,15%	45,45%	2,50%	-8,54%	20,44%	-12,18%	15,13%	2,55%	-23,84%		Δ DPA vs Año Anterior
41%	62%	140%	85%	724%	-245%	113%	100%	87%	72%	77%		Payout
2,18%	2,96%	3,31%	4,68%	5,10%	4,20%	6,26%	4,41%	5,57%	7,55%	5,63%		Rentabilidad por Dividendo (RPD)

9,89% Dividendo estimado en 5 años
16,82% Dividendo estimado en 10 años
11,20% Crecimiento Medio Anual

DIVIDENDO - PUNTUACIÓN

Dividendo **5**

Dividendo inicial muy alto

Crecimiento **4**

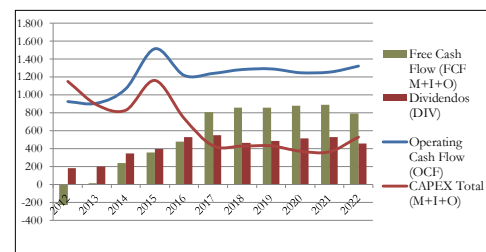
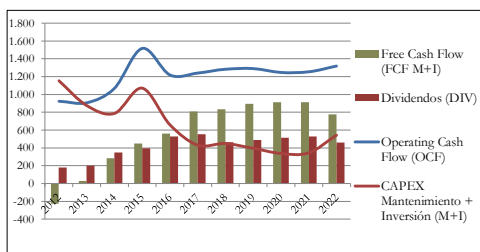
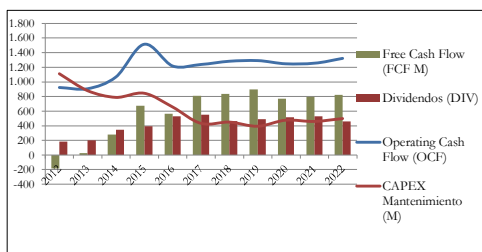
Crecimiento alto en el pasado, pero ha recortado el último año

Payout **2**

Muy alto

Puntúa demasiado bien en este apartado, porque no se aprecia el recorte de Dividendo, Payout que suele ser más alto, y el crecimiento del Dividendo, que suele ser más bajo.

CASH FLOW



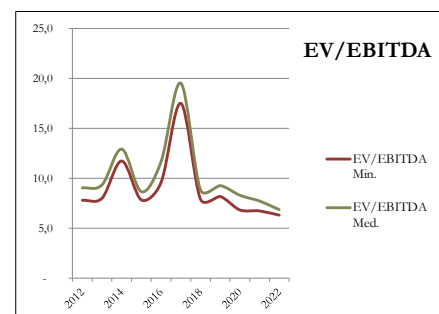
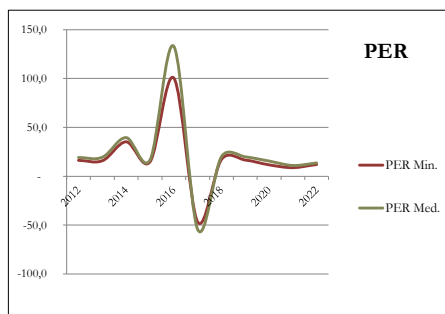
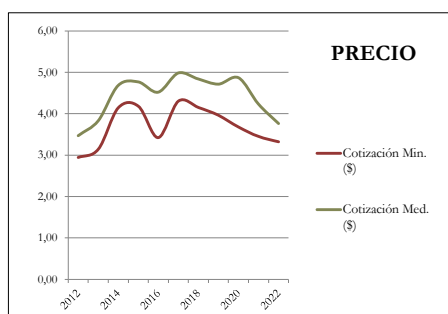
2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2025 (e)	(\$ Millones)
924	906	1.068	1.516	1.218	1.238	1.283	1.290	1.247	1.254	1.320		Operating Cash Flow (OCF)
1.111	881	788	843	654	430	449	395	477	458	496		CAPEX Mantenimiento (M)
1.152	877	785	1.069	658	430	449	395	336	343	544		CAPEX Mantenimiento + Inversión (M+I)
1.152	891	830	1.161	740	431	428	431	371	364	528		CAPEX Total (M+I+O)
-186	26	280	673	564	808	834	896	771	796	824		Free Cash Flow (FCF M)
-228	29	283	447	560	808	834	896	912	911	777		Free Cash Flow (FCF M+I)
-227	15	238	355	478	807	855	860	876	890	792		Free Cash Flow (FCF M+I+O)
181	200	346	396	529	552	462	488	514	529	458		Dividendos (DIV)
464	496	499	519	561	567	526	543	559	579	592		Depreciaciones / Amortizaciones

CASH FLOW - PUNTUACIÓN

Cash Flow **2**

Muy bueno desde 2015, debería puntuar más aquí

ANÁLISIS - VALORACIÓN



2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2025 (e)	
18,8	21,0	42,2	18,1	141,8	-	58,3	18,0	22,6	15,6	9,5	13,7	PER (Cierre de Año Fiscal)
8,9	10,0	13,6	9,2	12,2	20,7	8,2	10,3	8,4	7,1	6,9		EV/ EBITDA (Cierre de Año Fiscal)
4,00	4,53	5,22	5,35	5,62	5,66	5,52	5,47	6,05	5,02	4,20		Cotización Max. (\$)
2,94	3,14	4,14	4,18	3,42	4,30	4,15	3,96	3,68	3,45	3,32		Cotización Min. (\$)
3,47	3,84	4,68	4,77	4,52	4,98	4,84	4,72	4,87	4,24	3,76		Cotización Med. (\$)
19,2	19,4	39,7	16,8	132,9	-	54,1	20,1	19,7	15,4	10,9	13,5	PER Med.
16,2	15,9	35,1	14,8	100,6	-	46,7	17,3	16,6	11,7	8,8	11,9	PER Min.
8.276	9.458	11.372	11.540	10.702	12.110	11.823	11.225	10.765	10.037	9.173		EV Min.
9.570	11.027	12.526	12.761	13.044	13.505	13.202	12.727	13.079	11.504	9.984		EV Med.
7,8	8,0	11,7	7,8	9,6	17,5	7,9	8,2	6,8	6,7	6,3		EV/EBITDA Min.
9,0	9,4	12,9	8,7	11,7	19,5	8,8	9,3	8,3	7,7	6,9		EV/EBITDA Med.
2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	
822	838	855	872	889	907	925	944	963	982	1.002		FCF Estimado (\$)
	742	669	604	545	492	444	401	362	327	295	304	FCF Descontado (\$)

PRECIOS (SEGÚN MÚLTIPLOS)

Según PER Med.	\$4,62
Según EV/EBITDA Med.	\$5,41
Según Soporte Cercano	\$3,65
Según PER Min.	\$3,80
Según EV/EBITDA Min.	\$4,51
Según Soporte Lejano	\$3,30

PRECIOS (SEGÚN DESCUENTO FCF)

Crecimiento Próximos 10 años	2%	
Crecimiento Perpetuo	1%	
Descuento	13%	
Precio Objetivo	\$4,03	
Margen Seguridad	15%	\$3,43
Margen Seguridad	30%	\$2,82

HORQUILLA DE PRECIOS

1° PRECIO RAZONABLE	\$4,28
2° PRECIO RAZONABLE	\$3,61

Estos precios son calculados según precios históricos. Se generan a partir de los ratios PER y EV/EBITDA medios y mínimos a partir de 2017.

PUNTUACIÓN TOTAL

SOLIDEZ

Intangibles	5
Deuda	2
Liquidez	0
Reservas	1
Autonomía Financiera	4

RENTABILIDAD

Ventas	0
Margen Neto	5
Ratios	3
Corrección	4

DIVIDENDO

Dividendo	5
Crecimiento	4
Payout	2
Recompras	5
Cash Flow	2

CONCLUSIÓN

Balance algo delicado a corto plazo y Ventas decrecientes.

Por lo demás, muy buena Rentabilidad, Balance a Largo Plazo sólido y adquisición reciente de One Rail, que puede impulsar algo las Ventas, aunque bajará los márgenes.

En cuanto a Dividendos, "vacación lechera" de manual.

Corregimos con un 4 porque en varios puntos del Balance y Cash Flow debería haber puntuado más, aunque en el apartado Dividendo debería haber puntuado algo menos.

DIVIDEND ST. - PUNTUACIÓN FINAL 3,00

