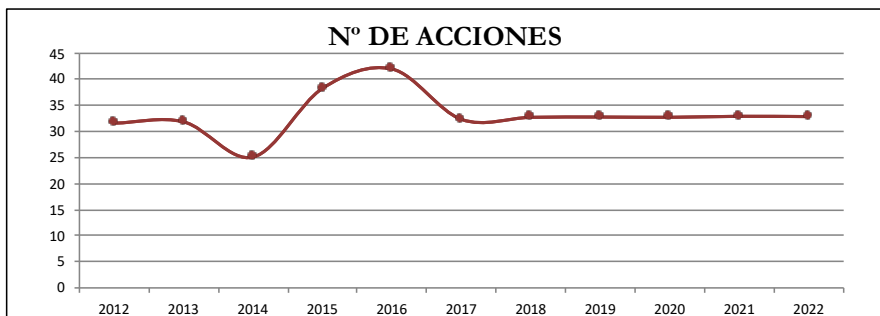


# GAMES WORKSHOP

Fecha del Informe: 21/11/2022  
 Cierre del año fiscal: 31 Mayo



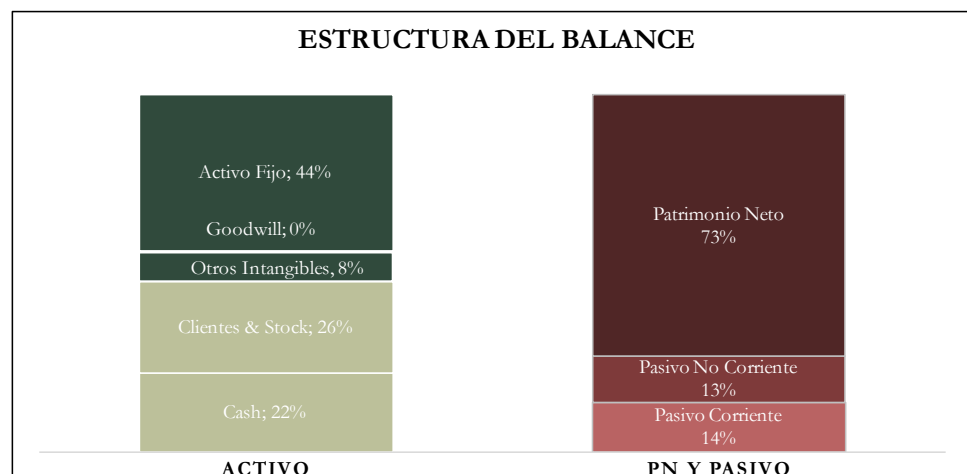
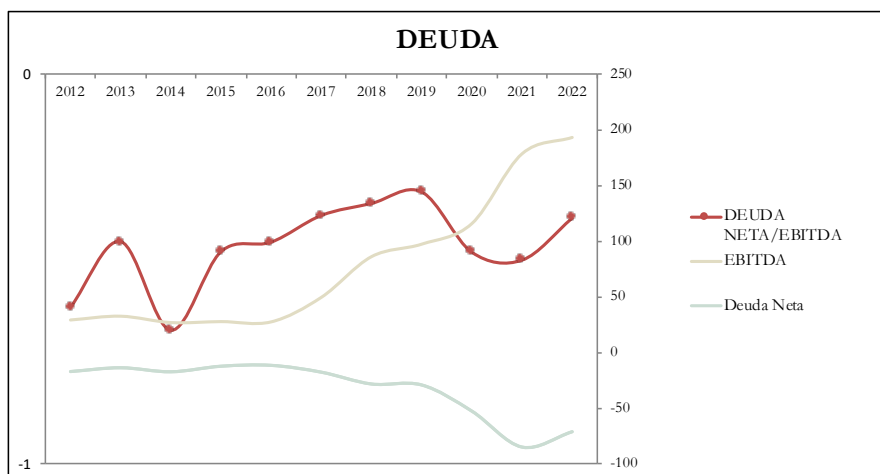
2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2025 (e)	(En fecha de Cierre del año Fiscal)
32	32	25	38	42	32	33	33	33	33	33	33	Nº de Acciones (Millones)
	0,81%	-21,23%	52,59%	9,66%	-23,04%	1,26%	0,16%	-0,15%	0,58%	-0,16%	0,39%	Δ Nº de Acciones vs Año Anterior Crecimiento Medio Anual
5,65	7,18	5,90	5,08	5,00	9,34	29,00	44,62	79,60	119,40	73,40	73,05	Precio de la Acción (£)
179	229	148	195	210	302	949	1.463	2.606	3.931	2.413	2.401	Capitalización (Millones £)

## RECOMPRA DE ACCIONES - PUNTUACIÓN

9,98%

Recompras 2

La empresa no es muy dada a recomprar acciones, de hecho el número de acciones en circulación es un 4% mayor al que había en 2012



2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2025 (e)	(£ Millones)
38	33	35	30	31	44	63	73	93	144	154		ACTIVO CORRIENTE
17	14	18	13	12	18	29	29	53	85	71		Tesorería (Cash)
9	8	8	8	9	12	20	24	21	28	38		Inventarios (Stock)
11	11	10	10	11	14	14	20	20	32	44		Otros Activos
36	39	37	37	39	43	54	64	109	137	167		ACTIVO NO CORRIENTE
1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1		Fondo de Comercio (Goodwill)
5	8	-	0	11	13	14	16	18	24	26		Otros Intangibles
9%	13%	2%	3%	17%	17%	13%	13%	9%	9%	8%		% INTANGIBLES / TOTAL ACTIVO
74	72	73	67	70	87	116	138	203	282	321		TOTAL ACTIVO
38	33	16	15	16	23	31	29	43	45	45		PASIVO CORRIENTE
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-		Deuda Financiera a Corto Plazo
38	33	16	15	16	23	31	29	43	45	45		Otros Pasivos Corrientes
-13	-9	1	1	1	1	1	2	26	41	42		PASIVO NO CORRIENTE
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-		Deuda Financiera a Largo Plazo
26	25	17	16	17	24	32	31	69	85	86		TOTAL PASIVO
49	48	55	52	53	63	84	107	134	196	235		TOTAL PATRIMONIO NETO (PN)
36	34	43	39	39	46	67	88	114	178	214		Reservas
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-		Intereses Minoritarios
65%	66%	76%	76%	76%	72%	73%	77%	66%	70%	73%		AUTONOMÍA FINANCIERA
1,00	1,00	2,16	2,00	2,00	1,91	2,05	2,51	2,17	3,23	3,45		RATIO DE LIQUIDEZ
0,45	0,42	1,07	0,83	0,76	0,78	0,93	1,01	1,23	1,91	1,60		CASH RATIO
-17	-14	-18	-13	-12	-18	-29	-29	-53	-85	-71		Deuda Neta
35%	34%	24%	24%	24%	28%	27%	23%	34%	30%	27%		Ratio de Deuda
149%	136%	95%	95%	93%	96%	96%	94%	62%	52%	52%		Calidad de la Deuda
-0,60	-0,43	-0,66	-0,46	-0,43	-0,36	-0,33	-0,30	-0,46	-0,48	-0,37		DEUDA NETA/EBITDA

## BALANCE - PUNTUACIÓN

**Intangibles** 5  
 Muy bajos, y el Goodwill es prácticamente inexistente

**Deuda** 5  
 No tiene Deuda Financiera, por ello la Deuda Neta es negativa

**Liquidez** 5  
 Ratio muy conservador, y gran parte de los Activos Corrientes es Caja que no ha necesitado de Deuda para generarse

**Reservas** 5  
 Siempre aumentan

**Autonomía Financiera** 5  
 Muy alta. Excelente salud financiera

La situación del Balance es excelente. La empresa no tiene Deuda Financiera y presenta una composición financiera muy saludable y unos ratios en el corto plazo muy conservadores.

## CUENTA DE RESULTADOS

2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2025 (e)	(£ Millones)
131	135	124	119	118	158	220	257	270	370	415		
	2,7%	-8,2%	-3,5%	-0,9%	33,9%	39,1%	16,7%	5,1%	37,0%	12,3%	12,22%	
29	32	27	28	27	49	86	97	116	178	193	216	EBITDA
19	21	17	16	17	38	75	81	90	152	157		EBIT
20	21	17	17	17	38	75	81	89	151	157		EBT
15	16	11	12	13	31	60	66	71	122	128		Beneficio Neto
15%	16%	14%	14%	14%	24%	34%	32%	33%	41%	38%		Margen Operativo
11%	12%	9%	10%	11%	19%	27%	26%	26%	33%	31%		Margen Neto
20%	23%	16%	18%	19%	35%	51%	48%	35%	43%	40%		ROA
30%	34%	21%	24%	25%	49%	71%	62%	53%	62%	55%		ROE
61%	63%	44%	42%	41%	85%	133%	105%	111%	137%	96%		ROCE

## CUENTA DE RESULTADOS - PUNTUACIÓN

**Ventas** 5

Muy crecientes, sobre todo a partir del año 2017

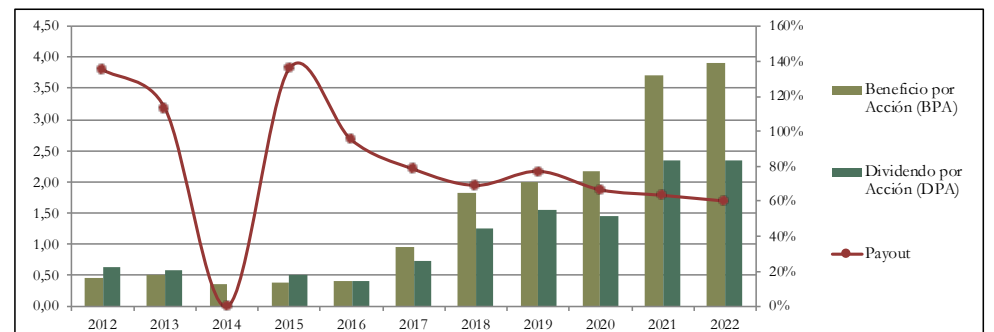
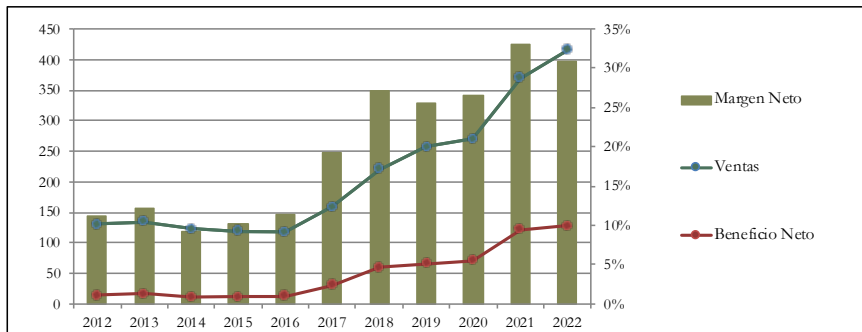
**Margen Neto** 5

Márgenes muy altas, que han aumentado los últimos años

**ROE/ROCE/ROA** 5

Los Ratios de Rentabilidad son simplemente extraordinarios, y más con una Autonomía Financiera del 73%

Ventas muy crecientes con unos márgenes y Ratios de Rentabilidad altísimos que denotan importantes ventajas competitivas



## DIVIDENDO

2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2025 (e)	(£ Millones)
0,47	0,51	0,36	0,38	0,42	0,95	1,82	2,01	2,18	3,71	3,91	4,00	
	9,9%	-29,7%	6,4%	9,9%	124,5%	92,9%	10,1%	8,5%	70,1%	5,4%	23,69%	
0,63	0,58	0,00	0,52	0,40	0,74	1,26	1,55	1,45	2,35	2,35		
	-7,94%	-100,00%	0,00%	-23,08%	85,00%	70,27%	23,02%	-6,45%	62,07%	0,00%		
135%	113%	0%	136%	95%	78%	69%	77%	67%	63%	60%		
11,15%	8,08%	0,00%	10,24%	8,00%	7,92%	4,34%	3,47%	1,82%	1,97%	3,20%		

6,21%	Dividendo estimado en 5 años
12,00%	Dividendo estimado en 10 años
14,07%	Crecimiento Medio Anual

## DIVIDENDO - PUNTUACIÓN

**Dividendo** 2

La Rentabilidad inicial es baja en estos momentos debido a la gran revaloración de la acción en los últimos años

**Crecimiento** 5

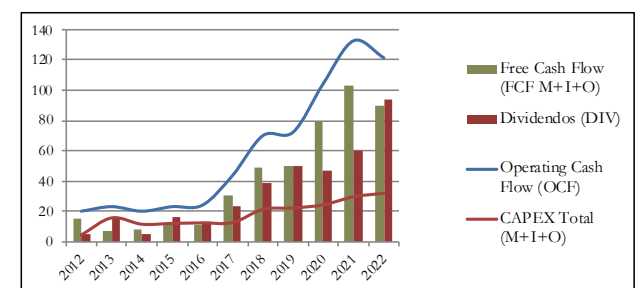
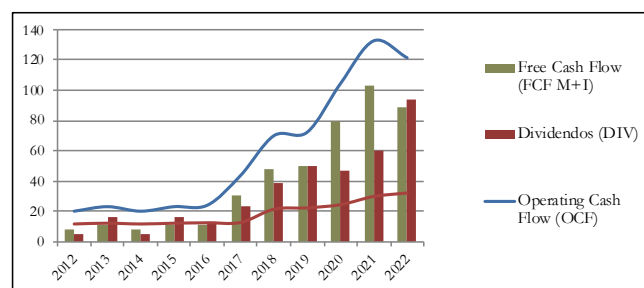
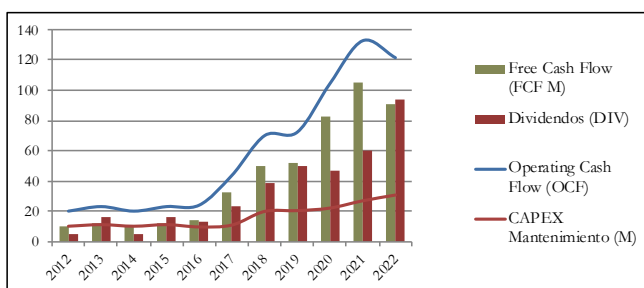
El Crecimiento ha sido muy elevado durante la última década

**Payout** 3

En valores correctos, además GAW es muy conservadora y tiene una política de repartir únicamente los excedentes de beneficios

El pago por dividendos es muy generoso. A pesar de no tratarse de un Aristócrata del dividendo, por su política de pagar únicamente el exceso de efectivo generado en sus operaciones, los retornos en los últimos años han sido impresionantes.

## CASH FLOW

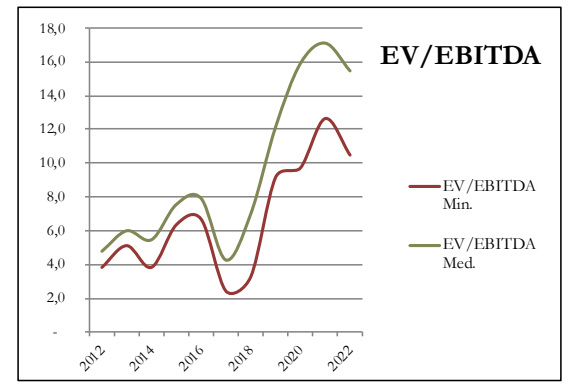
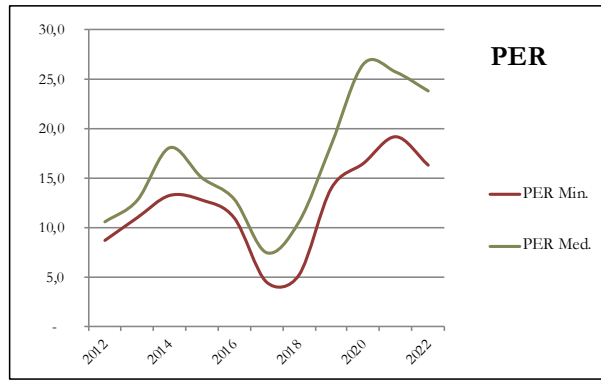
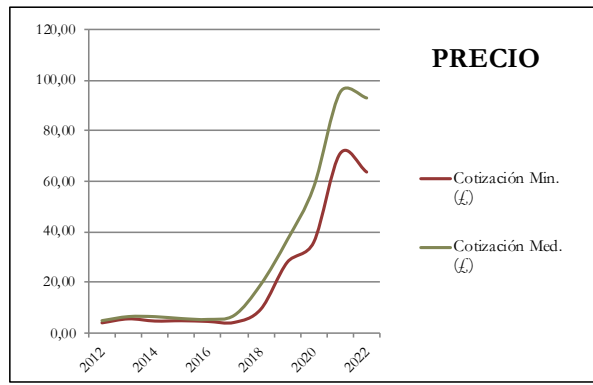


2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2025 (e)	(\$ Millones)
20	23	20	23	24	44	70	72	105	133	122		
10	11	10	11	10	11	20	21	22	27	31		Operating Cash Flow (OCF)
12	12	12	12	13	13	22	23	25	30	32		CAPEX Mantenimiento (M)
5	16	12	12	13	13	21	22	25	30	32		CAPEX Mantenimiento + Inversión (M+I)
10	12	10	12	14	33	50	52	82	106	91		Free Cash Flow (FCF M)
8	11	8	11	12	31	49	50	80	103	89		Free Cash Flow (FCF M+I)
16	7	9	11	12	31	49	50	80	103	89		Free Cash Flow (FCF M+I+O)
5	17	5	17	13	24	39	50	47	61	94		Dividendos (DIV)
51%	139%	51%	139%	89%	73%	77%	97%	58%	57%	103%		Payout FCF Mantenimiento
32%	224%	59%	150%	110%	76%	80%	100%	59%	59%	105%		Payout FCF Total
10	11	10	11	10	11	11	16	26	27	36		Depreciaciones / Amortizaciones

**Cash Flow** 1

Aunque muchos años el Dividendo es superior al FCF, éste tiene una tendencia creciente y el pago de dividendos es sostenible

## ANÁLISIS - PRECIO HISTÓRICO



2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2025 (e)	
12,1	14,0	16,4	13,3	11,9	9,9	15,9	22,2	36,5	32,2	18,8		PER (Cierre de Año Fiscal)
5,6	6,6	4,9	6,6	7,3	5,8	10,7	14,8	22,1	21,6	12,1		EV/EBITDA (Cierre de Año Fiscal)
5,80	7,42	8,24	6,62	6,21	9,86	29,00	45,66	79,60	119,40	122,20		Cotización Max. (£)
4,05	5,63	4,76	4,89	4,62	4,23	9,44	28,00	35,90	71,00	63,65		Cotización Min. (£)
4,93	6,52	6,50	5,75	5,41	7,05	19,22	36,83	57,75	95,20	92,93		Cotización Med. (£)
10,6	12,7	18,1	15,0	12,9	7,5	10,5	18,3	26,5	25,7	23,8		PER Med.
8,7	11,0	13,2	12,8	11,0	4,5	5,2	13,9	16,5	19,2	16,3		PER Min.
111	165	102	175	182	119	280	889	1.122	2.253	2.021		EV Min.
138	194	146	208	216	210	601	1.178	1.838	3.049	2.983		EV Med.
3,8	5,1	3,8	6,3	6,7	2,4	3,3	9,2	9,7	12,6	10,5		EV/EBITDA Min.
4,8	6,0	5,5	7,5	7,9	4,3	7,0	12,1	15,9	17,1	15,5		EV/EBITDA Med.
2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	
108	108	108	108	108	108	108	108	108	108	108		FCF Estimado (£)
	108	108	108	108	108	108	108	108	108	108	111	FCF Descuento (£)

10

### PRECIOS (SEGÚN HISTÓRICO)

Según PER Med.	£83,91
Según EV/EBITDA Med.	£90,98
Según Soporte Cercano	£66,67
Según PER Min.	£56,85
Según EV/EBITDA Min.	£61,61
Según Soporte Lejano	£58,18

### PRECIOS (SEGÚN DESCUENTO FCF)

Crecimiento Próximos 10 años	6%	
Crecimiento Perpetuo	3%	
Descuento	9%	
Precio Objetivo	\$90,76	
Margen Seguridad	15%	\$77,14
Margen Seguridad	30%	\$63,53

## HORQUILLA DE PRECIOS

1º PRECIO RAZONABLE £79,68

2º PRECIO RAZONABLE £60,04

Estos precios son calculados en base a un promedio entre Descuento de Flujos de Caja y Precios Históricos. Para los descuentos estimamos un flujo de caja libre en función al promedio de los últimos 4 años, mientras que los múltiplos se generan a partir de los ratios PER y EV/EBITDA medios y mínimos a partir de 2017.

## PUNTUACIÓN TOTAL

### SOLIDEZ

Intangibles	5
Deuda	5
Liquidez	5
Reservas	5
Autonomía Financiera	5

### RENTABILIDAD

Ventas	5
Margen Neto	5
Ratios	5
Corrección	1

### DIVIDENDO

Dividendo	2
Crecimiento	5
Payout	3
Recompras	2
Cash Flow	1

**DIVIDEND ST. - PUNTUACIÓN FINAL 3,86**

## CONCLUSIÓN

El análisis de Games Workshop nos ha sorprendido muy positivamente.

La situación del Balance es excelente. La empresa no tiene Deuda Financiera y presenta una composición financiera muy saludable y unos ratios en el corto plazo muy conservadores.

Los márgenes y los Ratios de Rentabilidad son altísimos y denotan importantes ventajas competitivas.

El pago por dividendos es muy generoso, los retornos en los últimos años han sido impresionantes.

En el apartado de Corrección hemos bajado un poco la nota final debido a su pequeño tamaño y a riesgos de caída del negocio como los que acontecieron entre 2008 y 2016.