



Capital
Markets
Argentina

Alimentos

SAN MIGUEL 2T19

www.capitalmarkets.com.ar
Esmeralda 130 Piso 5 (1035) | 54 (11) 4320-1900

SAN MIGUEL 2T19

mleiva@capitalmarkets.com.ar

AGOSTO 2019

SAMI

29 agosto 2019

AR\$ 64.5

Precio estimado:

AR\$160

Calificación

Market Out Performer

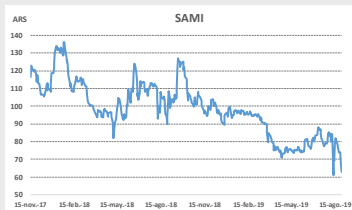
Rango de Precios (en AR\$)

Menor en 52
Semanas

AR\$53

Mayor en 52
Semanas

AR\$131



	Vtas Netas (AR\$ mill)	EBITDA (AR\$ mill)	Rdo Neto (AR\$ mill)	EV/ EBITDA (x)	P/BV (x)	P/E (x)	EPS (AR\$)
2018	9.958	2.228	-1.103	4.7	0.4	NA	NA
2019E	11.777	2.753	980	4.1	0.4	4.7	13.8
2020E	13.543	4.349	740	2.8	0.4	6.2	10.4

Acciones (\$ m)	71.2	Valor Libros	12.567
Capitalización (\$ m)	4.611	P/BV (mrq)	0.4
Deuda Neta (\$ m)	12.078	EPS (TTM)	4.3
Valor de la Compañía (\$ m)	20.463	P/E (TTM)	15.2

Efectos climáticos adversos afectaron la cosecha y ventas del período, se espera una recuperación para el próximo trimestre, momento en el que se contabilizan la mayoría de las ventas

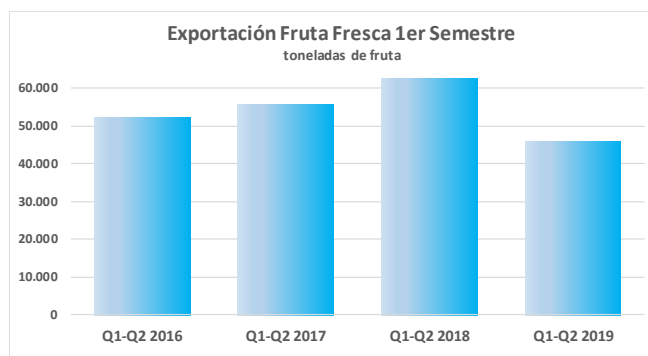
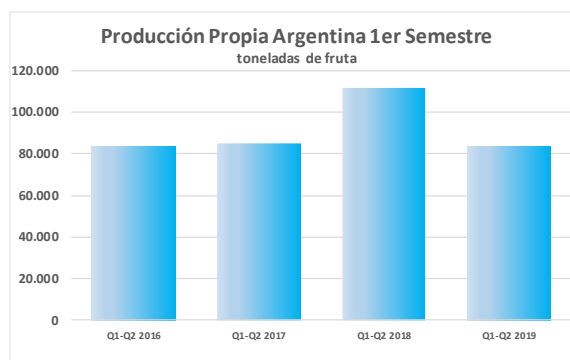
De acuerdo a lo anticipado en el trimestre anterior, **la producción de limones en Argentina se vio afectada por factores climáticos** que impactaron en la calidad de la fruta de exportación y las ventas. En Sudáfrica, también el clima jugó en contra, con un efecto similar. Sin embargo, **en el resto de las operaciones (Uruguay y Perú) la producción estuvo por encima a la del 2018**, con condiciones excelentes para la producción y comercialización de palta de Perú. Además, **en el segmento de Alimentos Procesados, la molienda operó al máximo de capacidad por el excedente de fruta disponible.**

Los **niveles de endeudamiento estuvieron dentro de lo esperado** dada la estacionalidad del negocio. Por el cambio en el tratamiento de los leasings operativos a partir de este año, hubo un incremento de la deuda neta financiera de USD 18 millones.

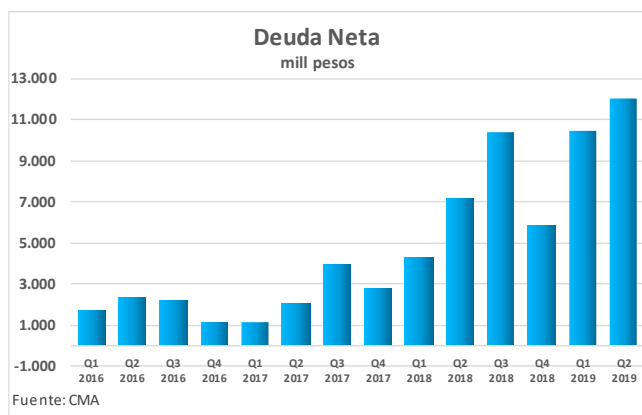
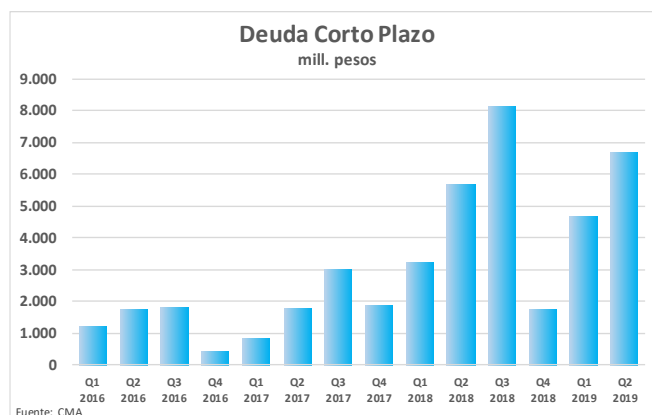
Resultados al 2T 19: Las Ventas Netas durante la primera mitad del año sumaron \$1.325 millones, registrando un incremento interanual de 15.3%. Los precios en pesos de los productos comercializados se beneficiaron por la fuerte depreciación del peso durante el último año. Debido a la menor cosecha en Argentina el costo fijo unitario fue mayor, en consecuencia, el Margen Bruto cayó a 77.1%. El EBITDA se redujo a \$147 millones, inferior al registrado en la primera mitad de 2018, principalmente afectado por la reducción del resultado operativo a \$12 millones. Este último cayó porque los gastos de comercialización y de administración denominados en moneda local sufrieron el impacto de la inflación en los cuatro países donde se opera. El Margen Operativo se redujo a 0.9%.

Fruta Fresca: Las ventas alcanzaron \$800 millones, registrando un incremento de 86% por el aporte de la Uva de Mesa y de la Palta, ambas producidas en Perú. En particular, la campaña de Palta, que estuvo por encima de lo esperado con mayor producción y mejores precios. Medido en toneladas, la producción total propia durante los primeros seis meses cayó 15% anual, por la caída en la producción de Argentina, ya que tanto la producción en Uruguay, Sudáfrica y Perú fue superior. El Margen Bruto cayó a 91.6%

Alimentos Procesados: Las ventas fueron de \$525 millones, con una caída anual de 22%, principalmente por una menor molienda durante el primer trimestre del año en Argentina. Sin embargo, el segmento se benefició por el mayor volumen de materia prima disponible generando eficiencias de costos y mejorando el margen bruto de 35.9% a 54.9%.



Endeudamiento: El nivel de endeudamiento se mantuvo dentro de los parámetros históricos. La Deuda Neta, excluyendo los leasings operativos antes nombrados, ascendió a ARS 12.078 millones (USD 267 millones), en línea con los requerimientos de la campaña. El crecimiento en pesos fue de 68%, pero en dólares, principal moneda de denominación de la deuda, sólo 7% anual.



Expectativas: Para el resto del año se espera que se sienta el impacto de la menor producción en Argentina en Fruta Fresca, aunque en las demás operaciones se esperan volúmenes superiores a los del año pasado, contrarrestando parte de esa caída. Las condiciones de mercado indican presión en los precios, en particular para el limón temprano (destinado a EEUU y Rusia), pero dentro de lo esperado.

➤ **Ventajas:**

- Orientada a la exportación, ingresos en moneda dura (USD y Euros)
- Mayormente endeudado en moneda extranjera (USD y Euros), alineándose con las monedas en las que se denominan sus ventas
- Impacto positivo en márgenes de venta en Argentina por reducción de alícuota de derechos de exportación
- No depende del consumo interno de los países en los que opera
- Costos de operación en monedas que se deprecian frente a las monedas de sus ventas

➤ **Desventajas:**

- Alta inflación e inestabilidad macroeconómica en Argentina, su principal operación
- Depreciación del peso Argentino en relación a las monedas de los otros tres países donde opera
- Baja capitalización de la acción
- Riesgo de expropiación de tierras en Sudáfrica, por el momento en mínimo riesgo

Valuación: Los resultados reflejan el aporte de la inversión en Perú, ayudando a reducir el impacto de la estacionalidad de los cítricos en el resultado, y del Plan de Expansión destinado a incorporar nuevos canales de distribución y diversificar los productos vendidos. Al igual que se destacó en el informe anterior, es un año más conservador en términos de producción y condiciones de mercado. Sumado a los efectos que puede generar la fuerte incertidumbre macroeconómica y política de Argentina. Mantenemos la calificación de Market Outperformer y el precio objetivo de la acción mediante la valuación por DCF en \$160.

SAN MIGUEL 2T19

mleiva@capitalmarkets.com.ar

AGOSTO 2019

\$ mill.	2018	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e
Ventas netas	9.958	11.777	13.543	15.575	17.911	20.598
Ganancia Bruta	3.637	5.152	6.540	7.251	8.069	9.009
Resultado Operativo	1.813	2.244	3.840	4.146	4.498	4.903
Resultado Neto	-1.103	980	740	1.169	1.433	1.729

Fuente: CMA - San Miguel

Riesgo País	WACC	Precio Objetivo
PBS	%	ARS
2.000	32,0	160
1.000	15,0	165
500	9,6	362

Fuente: CMA

mill. Pesos	6M 2019	6M 2018
Ventas Netas	1325	1149
<i>Ventas Fruta Fresca</i>	800	475
<i>Ventas Alimentos Procesados</i>	525	674
Resultado Bruto	1021	1246
Margen Bruto	77%	108%
<i>Margen Bruto Fruta Fresca</i>	92%	211%
<i>Margen Bruto Alimentos Procesados</i>	55%	36%

BALANCE	6M 2019	12M 2018
Propiedad, planta y equipos	18.775	16.493
Inventarios	3.823	1.314
Activos Biológicos	3.012	1.577
Créditos	3.511	2.062
TOTAL ACTIVO	30.259	22.833
Préstamos no corrientes	6.174	4.930
Préstamos corrientes	6.686	1.752
Cuentas por pagar	2.256	2.304
TOTAL PASIVO	18.623	12.213
PATRIMONIO NETO	11.636	10.621

Graciela Cairolí

Director

Alejandro Quelch

Gerente de Research

aquelch@capitalmarkets.com.ar

Jaime Krause

Gerente de Asset Management

Portfolio Manager

Noelia Lucini, CFA

Fixed Income Strategy.

Portfolio Manager

Nicolas Viveros

Analista Semi Senior de Renta Fija

nviveros@capitalmarkets.com.ar

Agustín Giannattasio, CFA

Analista Senior Renta Variable

agiannattasio@capitalmarkets.com.ar

María Teresa Leiva

Analista de Macroeconomía

mleiva@capitalmarkets.com.ar

Juan José Guma

Analista

jguma@capitalmarkets.com.ar

Valeria Flores

Administrador Biblioteca Virtual

Asistente

vflores@capitalmarkets.com.ar

Dolores Jáuregui

Comunicación con analistas externos

Asistente.

djauregui@capitalmarkets.com.ar

El objetivo del presente es brindar a su destinatario información general, y no constituye, de ningún modo, oferta, invitación o recomendación de CMA para la compra o venta de los valores negociables y/o de los instrumentos financieros mencionados en él. El informe no tiene por objeto proveer los fundamentos para la realización de ninguna evaluación crediticia o de otro tipo. El destinatario del informe deberá evaluar por sí mismo la conveniencia de la inversión en los valores negociables y/o instrumentos financieros mencionados en este informe y deberá basarse en la investigación personal que dicho inversor considere pertinente realizar. El presente no debe ser considerado un prospecto de emisión u oferta pública. Algunos de los valores negociables y/o instrumentos financieros bajo análisis pueden no estar autorizados a ser ofrecidos públicamente en Argentina. Aunque la información contenida en el presente informe ha sido obtenida de fuentes que CMA considera confiables, tal información puede ser incompleta o parcial y CMA no ha verificado en forma independiente la información contenida en este informe, ni garantiza la exactitud de la información, o que no se hayan producido cambios adversos en la situación (económica, financiera o de otro tipo) relativa a los emisores descripta en este informe. CMA no asume responsabilidad alguna, explícita o implícita, en cuanto a la veracidad o suficiencia de la misma para efectuar la toma de decisión de su inversión. Ninguna persona ni funcionario de CMA ha sido autorizada a suministrar información adicional a la contenida en este informe. Todas las opiniones o estimaciones vertidas en el presente informe constituyen nuestro juicio y pueden ser modificadas sin previo aviso.

Capital Markets Argentina S.A., Esmeralda 130, piso 5 (1035) Buenos Aires, Argentina. Tel. (54 11) 4320-1900, Fax (54 11) 4320-1935. Web Site: www.capitalmarkets.com.ar.