

Panel General de Acciones Inversora Juramento



13-09-2016

juan@cucchiara.sba.com.ar

www.cucchiara.com.ar

El panel general

- El panel general del Merval tomó bastante repercusión gracias al incremento del volumen de negocios y el crecimiento en las cotizaciones a partir de la segunda parte del año.
- En informes previos sintetizamos los balances y ratios de Grimoldi S.A., Longvie S.A. y Ferrum S.A., tres empresas con mucha historia y marcada solvencia financiera y buenos balances, que deberán adecuarse al nuevo contexto macroeconómico y a los potenciales cambios en el esquema de protección.
- El Resumen de hoy lo dedicamos a Inversora Juramento S.A

Inversora Juramento (INVJ): Actividad Principal

- Empresa agrícola-ganadera del noroeste argentino. Dedicada a la producción de carne para el abastecimiento de la región y la exportación, así como también a la producción agrícola para el consumo del propio ganado. El accionista principal es Jorge Brito con un 92,4% de las acciones.
- Cuenta con 87.414 hectáreas de las cuales un poco más de 56.000 son productivas, dos tercios con pasturas para ganadería y el tercio restante para agricultura esencialmente soja, sorgo, maíz y trigo.
- A través de su controlada Frigorífico Bermejo S.A., cuenta con una planta de procesamiento de carne.
- Su operatoria abarca todas las etapas de la cadena de valor, incluyendo la producción agrícola para el abastecimiento del ganado propio, cría, recria, feedlot, industrialización, comercialización y la venta directa. Esta integración vertical es clave dado que le permite amortiguar el costo de los insumos de producción, como por ejemplo, el precio local del maíz.
- La empresa tiene como objetivo incrementar el stock de vientres con la idea de potenciar el crecimiento, en esta nueva etapa donde espera condiciones más favorables. En el último ejercicio mostró una destacable recomposición de stocks.

	STOCK DE CRÍA	STOCK DE INVERNADA	CABAÑA	TOTAL
3° 2016	26.196 cab	57.430 cab	771 cab	84.297 cab
3° 2015	27,327cab	40,202 cab	420cab	67,949cab
3° 2014	38,272 cab	38,701 cab	463 cab	77,436 cab
3° 2013	29,046 cab	35,501 cab	817 cab	65,364 cab

EVOLUCIÓN DE CABEZAS ENTREGADAS A FAENA						
	NOVILLO	VAQUILLA	Novillito	TORO	VACA	TOTAL
3° Trim 2016	13.069 cab	4.395 cab	-	21 cab	890 cab	18.375 cab
3° Trim 2015	6.795 cab	4.200cab	-	1 cab	339cab	11.335cab
3° Trim 2014	8.214cab	5.320 cab	-	-	891 cab	14.425 cab
3° Trim 2013	7,971 cab	7,791 cab	0 cab	74 cab	2,361 cab	18,197 cab

Balance y solidez financiera

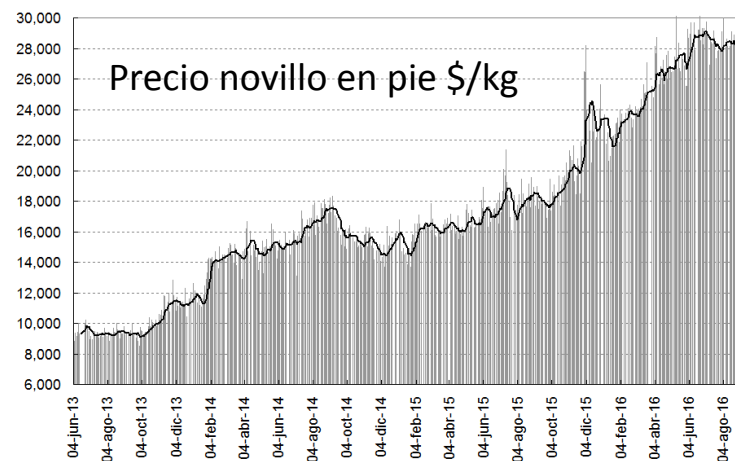
- Hasta mediados del 2015, la facturación crecía por debajo de los costos, lo que se traducía en resultados operativos negativos o prácticamente nulos. Con lo cual, los resultados netos para los accionistas eran negativos luego de contemplar el pago de intereses. Durante los últimos trimestres pudo revertir esta tendencia, experimentando una recuperación en los resultados.
- Durante un largo periodo los precios de la carne no acompañaron los mayores costos por inflación y la suba del precio de la alimentación del ganado. Recién el último año se revirtió esta tendencia a partir de la devaluación y el incremento del precio local.
- Presenta una estructura financiera prudente. Moderados niveles de deuda en relación al capital y mesurados pagos de intereses en relación a su flujo de fondos.

Estado del resultado integral	2013*	2014*	2015*	Sep-2014 a Jun-2015**	Sep-2015 a Jun-2016**
Ingresos	365,5	572,9	647,4	506,9	892,7
Costo de ventas	-415,4	-536,2	-633,6	-457,4	-707,7
Ganancia (Pérdida) bruta	-50,0	36,7	13,9	49,4	185,0
Costos de distribución	-8,8	-3,1	-1,3	-1,0	-1,4
Gastos de Administración	-13,8	-18,7	-24,4	-16,9	-20,6
Ganancia (pérdida) operativa	-71,3	17,9	-10,2	32,2	146,2
Margen operativo	-20%	3%	-2%	6%	16%
Costos financieros	-37,0	-54,5	0,0	-54,0	-65,6
Impuestos a las ganancias	-103,9	-29,7	1,5	-32,2	80,6
Ganancia (pérdida) del período	-66,1	-17,0	-7,1	-24,7	44,4
Ganancia por acción	0,00	0,00	0,00	-0,06	0,00

*El Balance cierra en septiembre, con lo cual los resultados corresponden a los 12 meses acumulados.

**Acumulado 3 trimestres

En millones de pesos.



Apalancamiento (Activo/PN)	1,79
Deuda Neta/PN	26%
Deuda Neta/EBITDA	2,26
EBITDA/Intereses	2,43

Desempeño y ratios de valuación

- Como la mayoría del panel general, a partir de la junio de este año mostró un buen desempeño. Subió un 24% en los últimos tres meses. Mirando el gráfico, el precio prácticamente se movió en sintonía con el Merval durante el ultimo tiempo. Vale remarcar que arrastraba un menor atraso en relación a otras compañías del panel general, con lo cual la reciente suba de precios también fue comparativamente bastante menor.



Precio / Ganancias	76,21
Valor de Mercado (\$ mill)	4.583
Valor de Mercado / Valor Libros	245%

- El valor de mercado se ubica en un 245% su valor de libros, un poco por debajo en relación al promedio del mercado argentino. La empresa valúa los campos en su balance a valor de mercado, con lo cual sus activos no esta subvaluados. Este ratio luce atractivo.
- En sentido contrario, el P/E tiene valores extremadamente altos, cotiza en 76 veces sus ganancias del ultimo año. A pesar de la reciente recuperación en los resultados de los últimos trimestres, los valores actuales de la acción incorporan una fuerte expectativa de incremento en las ganancias a futuro. Para converger a ratio P/E más acorde con el resto del mercado (12 veces), los resultados netos deberían multiplicarse por 6. Parece que el mercado se esta adelantando a un potencial nuevo contexto en el sector que permita cambiar la ecuación económica de la empresa.

Estado contable a junio 2016

	<u>30/06/2016</u>		
ACTIVO			
ACTIVO NO CORRIENTE			
Propiedad, planta y equipos (Anexo A)	1.942.985.205		
Activos intangibles (Anexo B)	14.523.002		
Propiedades de inversión (Nota 3.a)	2.061.499		
Plusvalía (Nota 3.b)	7.555.320		
Créditos fiscales (Nota 3.c)	64.750.757		
Otros activos financieros (Nota 3.d)	1.442.555		
Activos biológicos (Nota 3.e)	250.334.187		
Total del activo no corriente	<u>2.283.652.525</u>		
ACTIVO CORRIENTE			
Inventarios (Nota 3.f)	156.790.361		
Activos biológicos (Nota 3.e)	395.767.319		
Créditos fiscales (Nota 3.c)	104.286.788		
Otros activos financieros (Nota 3.d)	20.403.778		
Cuentas por cobrar comerciales (Nota 3.g)	150.855.338		
Efectivo y equivalentes de efectivo (Nota 3.h)	229.553.643		
Total del activo corriente	<u>1.057.657.227</u>		
TOTAL DEL ACTIVO	<u><u>3.341.309.752</u></u>		
		PATRIMONIO	
		Capital y reservas atribuibles a los accionistas de la Compañía	1.864.931.483
		Participación no controlante	3.539.160
		TOTAL DEL PATRIMONIO	<u><u>1.868.470.643</u></u>
		PASIVO	
		PASIVO NO CORRIENTE	
		Provisiones (Anexo E)	1.336.546
		Deudas fiscales (Nota 3.i)	523.443.922
		Deudas financieras (Nota 3.j)	180.774.071
		Total del pasivo no corriente	<u>705.554.539</u>
		PASIVO CORRIENTE	
		Otras deudas (Nota 3.k)	794.456
		Deudas fiscales (Nota 3.i)	14.163.337
		Deudas sociales (Nota 3.l)	18.742.457
		Deudas financieras (Nota 3.j)	532.859.511
		Deudas comerciales (Nota 3.m)	200.724.809
		Total del pasivo corriente	<u>767.284.570</u>
		TOTAL DEL PASIVO	<u><u>1.472.839.109</u></u>
		TOTAL DEL PASIVO Y PATRIMONIO	<u><u>3.341.309.752</u></u>

Buen fin de semana!!!