

Sólida demanda de productos tecnológicos impulsa las ventas. Diversificación sectorial y geográfica son un plus. Deuda neta negativa.

RESUMEN EJECUTIVO

Sostenemos nuestra recomendación de **COMPRAR** la acción de Mirgor (MIRG) con un **precio objetivo de ARS 10.500** y un **upside de +105% en pesos (+5% en dólares) a 12 meses como escenario más probable**. La compañía viene registrando una muy buena performance operativa ante la alta demanda de productos tecnológicos y electrónicos locales: la diversificación sectorial de los clientes a los que sirve localmente y el desarrollo de las operaciones de retail le permiten seguir expandiéndose. **Si el cash flow neto es negativo es debido a la persistente inversión productiva.**

Las ventas del cuarto trimestre de 2022 fueron de **ARS 138.650 M**, registrando un **incremento del 10,4%** con relación a los ingresos del mismo período del año anterior, que fueron de **ARS 125.638 M**, considerando las mismas en moneda homogénea.

Una de las noticias que más siguió el mercado fue su actividad industrial en Tierra del Fuego y la extensión del Régimen Promocional: la aprobación de los proyectos le da al Grupo la visibilidad de seguir potenciando sus actividades industriales y maximizar el desarrollo sostenido que ha venido mostrando en los últimos años. No obstante, el Grupo sigue a la espera de la reglamentación del Decreto N°727/2021 en lo que refiere a la posibilidad de aplicar, el 40% del monto correspondiente al aporte mensual obligatorio, a proyectos de inversión productivos propios.

Perspectivas operativas 2023 y 2024

Proyectamos que Mirgor finalizaría 2023 con una suba en sus ingresos de +10,0% en dólares, recuperándose del desempeño del año pasado, ya que la demanda de productos electrónicos le permite a la compañía continuar expandiendo sus actividades.

Se espera que el resultado financiero neto permanezca en valores positivos que impactarían en el resultado antes de impuestos. Por su parte, el margen neto se ubicaría en 2,4% en 2023 desde el 2,6% registrado en 2022.

Para 2024 estimamos que los ingresos en dólares aumentarían +8,0%, al tiempo que continúe creciendo la demanda de productos tecnológicos e industriales, en el marco de los beneficios impositivos y aduaneros otorgados por el Régimen de Promoción Industrial para las actividades desarrolladas en Tierra del Fuego.

Ratios comparables

Tomando como muestra algunas de las empresas industriales y tecnológicas más importantes, Mirgor exhibe buenas cifras operativas y patrimoniales.

Mirgor registra un PE *trailing* 12M muy alto. Sin embargo, el Price-to-Book value (PBV) *trailing* 12M se encuentra entre los niveles más bajos, al igual que el Price-to-Sales *trailing* 12M y EV/EBITDA *trailing* 12M. Esto daría cuenta de una posible subvaluación en la cotización de la empresa argentina, al menos bajo estas métricas.

Si analizamos el patrimonio neto como proporción del activo, Mirgor exhibe un valor moderado frente al resto, facilitando la administración de pasivos a largo plazo por el bajo apalancamiento, y elevando las posibilidades de invertir en nuevos proyectos a futuro.

Recomendación: **COMPRAR**
 Precio objetivo (12m): ARS 10.500

22 de marzo de 2023

Resumen financiero

Precio acción	ARS 5.120
Rendimiento esperado	+105% ARS (+5% USD)
Capitalización Bursátil (M de USD)	441,3
Valuación Compañía (M de USD)	389,4
Precio Máx. (52 sem.)	ARS 5.970
Precio Mín. (52 sem.)	ARS 3.000
Variación (12M en ARS)	+47,8%

Múltiplos de valuación

	2021	2022	2023e	2024e
EV/EBITDA	3,6	1.123,6	13,4	8,3
PE	5,4	7,5	5,7	5,9
PBV	1,2	1,6	1,0	0,9
PS	0,2	0,2	0,1	0,1

Indicadores financieros (en M de USD)

	2021	2022	2023e	2024e
Ingresos	3.873,1	2.882,8	3.171,1	3.424,8
Crec. YoY	-	-25,6%	10,0%	8,0%
EBIT	117,4	-17,2	11,3	28,8
Crec. YoY	-	-114,7%	-165,7%	154,7%
EBITDA	140,2	0,5	29,0	46,5
Crec. YoY	-	-99,7%	6235,9%	60,4%
Res neto	126,9	75,7	77,3	74,5
Crec. YoY	-	-40,3%	2,0%	-3,6%

Márgenes y ratios de rentabilidad

	2021	2022	2023e	2024e
Margen bruto	16,5%	19,6%	19,3%	19,1%
Margen operativo	3,0%	-0,6%	0,4%	0,8%
Margen neto	3,3%	2,6%	2,4%	2,2%
Margen EBITDA	3,6%	0,0%	0,9%	1,4%
ROE	33,8%	16,8%	19,6%	15,8%
ROA	12,4%	6,2%	7,1%	6,4%

Ratios de deuda

	2021	2022	2023e	2024e
Deuda Neta/EBITDA	-1,2x	-108,7x	-1,8x	-1,2x
Deuda Neta/PN	-31,9%	-14,0%	-12,0%	-10,6%

Flujos de caja (en M de USD)

	2021	2022	2023e	2024e
CF de operación	167,6	156,1	140,8	154,8
CF de inversión	-71,9	-95,2	-64,4	-57,2
CF financiero	-56,7	-19,2	-26,2	-34,0
Dif de cambio	-137,0	-123,2	-86,4	-115,5
CF neto	-98,0	-81,5	-36,2	-51,9

Las ventas de Mirgor crecieron un 2,5% en 2022

Grupo Mirgor dio a conocer los resultados financieros del último trimestre del 2022 y, por ende, de todo el año. De ellos se desprende que, si bien los ingresos crecieron con respecto al año anterior, los beneficios disminuyeron. En concreto, la compañía argentina reportó ingresos por ARS 377.272 M, lo que representa un incremento de más del 2,5% frente a los ARS 367.942 M del año anterior.

Sin embargo, a pesar del incremento de las ventas, el resultado neto total pasó de los ARS 12.058 M del 2021 a los ARS 9.912 M del último período, lo que representó un 2,62% sobre los ingresos. A su vez, el margen bruto fue del 19,6%, aumentando casi tres puntos en relación al margen anterior, pasando a los ARS 74.126 M desde los ARS 60.574 M.

Por otra parte, los gastos administrativos se vieron incrementados en un 12,32%, teniendo una fuerte incidencia en éste el incremento de sueldos y jornales, debido al aumento de la dotación de personal durante el ejercicio y el impacto inflacionario en el rubro completo.

En cuanto a los gastos comerciales, tuvieron un incremento del 27,46% con relación al ejercicio 2021, mientras que otros gastos operativos se incrementaron en un orden del 206,23% con respecto al año anterior.

El margen operativo del período fue del -0,57%, pasando a -ARS 2.255,5 M en el año 2022 desde los ARS 11.149,1 M de ganancia operativa en el mismo período de 2021.

Asimismo, los resultados financieros netos durante este ejercicio generaron una pérdida de miles de ARS 523.080, los cuales representan un -0,14% sobre ventas, mientras que en el ejercicio 2021 generaron una ganancia de miles de ARS 883.932, siendo un 0,24% sobre ventas.

Durante el período en cuestión, cabe mencionar que se observó un aumento de la producción en la industria automotriz del 23,5% respecto de la producción del año anterior. En cuanto a las ventas nacionales, el tercer trimestre mostró un aumento del 22,42% en comparación con el mismo trimestre del año anterior.

Como en el año pasado, las exportaciones fueron las responsables de apuntalar la demanda de automóviles, las mismas pasaron de las 259.287 unidades durante el año 2021, a 322.286 unidades durante el corriente año, representando un aumento del 24,3%.

Mirgor registró un aumento del 9,96% en cuanto a la producción de equipos de climatización y un incremento del 2,35% en la producción de equipos de autorradio, comparado respectivamente con el acumulado del año 2021. La producción de sistemas de climatización para autos fue de 133.415 unidades frente a las 121.334 unidades que se produjeron en igual período de 2021 y la producción de equipos de autorradio fue de 142.703 unidades frente a las 139.426 unidades producidas en el año 2021.

En cuanto a la facturación, Mirgor registró un aumento del 8,45% en equipos de climatización y un aumento de 1,42% en lo referido a equipos de autorradio en comparación con los volúmenes vendidos en el año 2021. En el acumulado del año 2022, las ventas de sistemas de climatización para autos fueron de 129.851 unidades frente a las 119.736 unidades en igual período de 2021. Asimismo, las ventas de autorradio fueron de 140.584 unidades frente a las 138.617 unidades que se vendieron en el tercer trimestre del año anterior.

Respecto al segmento de telefonía celular, la demanda aparente al 2022 aumentó un 2,0% respecto del mismo período de 2021. La producción nacional acumulada tuvo una disminución del 2,42% pasando a 5.388.767 unidades desde las 5.522.679 registradas en el año 2021. En lo que a las ventas se refiere, las mismas han disminuido en un 2,09% en el año 2022 respecto del año anterior. Las mismas alcanzaron las 5.337.826 unidades desde las 5.451.998 registradas en el año 2021.

En cuanto al Grupo Mirgor, durante el año 2022, la producción aumentó un 1,7% en comparación al mismo trimestre del año anterior, pasando a 6.060.000 unidades desde las 5.960.000 registradas en el año 2021.

En lo que a las ventas se refiere, éstas han aumentado en un 1,72% en el año 2022 respecto del mismo período del año anterior. Las mismas alcanzaron las 6.148.000 unidades desde las 6.044.000 registradas en el año 2021.

Asimismo, la demanda aparente de televisores nacionales para el acumulado de 2022 mostró un aumento del 17,0%. La producción nacional tuvo una suba del 21,0% respecto del mismo período de 2021.

De parte de Mirgor, la producción de los aparatos de TV durante el año 2022 aumentó un 44,10%, pasando a 475.223 unidades desde las 329.789 registradas en el año 2021.

En cuanto a las ventas, se ha registrado un incremento del 33,81% en el año 2022 respecto del mismo período del año anterior. Las mismas alcanzaron las 445.741 unidades desde las 331.113 registradas en el año 2021.

En cuanto a la actividad industrial en Tierra del Fuego y con relación a la extensión del Régimen Promocional, las diferentes sociedades del Grupo han cumplimentado la instancia de adhesión, y al momento se encuentran a la espera de las aprobaciones de rigor de los proyectos presentados por Mirgor, mientras que, los proyectos de latec, Brightstar Fueguina y de Famar Fueguina ya han sido aprobados. Dicha aprobación le da al Grupo la visibilidad de seguir potenciando sus actividades industriales y maximizando el desarrollo sostenido que ha venido mostrando en los últimos años.

Asimismo, el Grupo sigue a la espera de la reglamentación del Decreto N°727/2021 en lo que refiere a la posibilidad de aplicar el 40% del monto correspondiente al aporte mensual obligatorio, a proyectos de inversión productivos propios que se enmarquen en los objetivos y sean aprobados por el Comité Ejecutivo del Fondo para la Ampliación de la Matriz Productiva Fueguina (FAMPF). Bajo este marco, el Grupo ha presentado ante la Comisión correspondiente el proyecto de inversión del Puerto de Río Grande, que a la fecha se encuentra a la espera de su aprobación para poder aplicar los fondos.

Respecto a la actividad de venta minorista, la compañía ha continuado su actividad logrando desarrollar de forma eficiente todos sus canales de venta online, permitiéndose capturar la demanda de los consumidores que generó un gran aumento de ventas, mejorando aún más la performance de los años anteriores e incorporándose a plataformas de compras virtuales de terceros (tiendas digitales).

Por otro lado, la compañía invertirá más de USD 400 M en los próximos cinco años. Está avanzando la construcción de ONTEC, para la cual anunció una inversión de USD 71 M, y en Tierra del Fuego está ampliando la planta de producción de plaquetas electrónicas y software. Además, durante los próximos años potenciará su presencia regional, tras el desembarco en Uruguay y Paraguay en 2022. El objetivo a futuro es diversificar sus operaciones con nuevos negocios, pero que a la vez potencien los negocios que ya se tienen.

De esta manera busca lograr: I) Integración vertical en el sector automotriz (el acero inoxidable se usa para cubrir las baterías en los autos eléctricos); II) Tratar de generar negocios por fuera del régimen, aprovechando las alianzas estratégicas con Samsung y Toyota para vender alimentos en Corea y Japón; y III) Tratar de ampliar los negocios de retail en Latinoamérica: primero en Uruguay y Paraguay, luego en Chile, Perú y Colombia.

Perspectivas operativas 2023 y 2024

Proyectamos que Mirgor finalizaría 2023 con una suba en sus ingresos de +10,0% en dólares, recuperándose del desempeño del año pasado, ya que la demanda de productos electrónicos le permite a la compañía continuar expandiendo sus actividades.

Para este año, estimamos que el margen bruto se ubique en 19,3% frente al 19,6% de 2022. Calculamos una mejora del resultado operativo a USD 11,3 M, mientras que su margen operativo se ubicaría en 0,4%. Proyectamos que el EBITDA no refleje una variación significativa respecto al año anterior, con el margen EBITDA ubicándose en 0,9% en 2023.

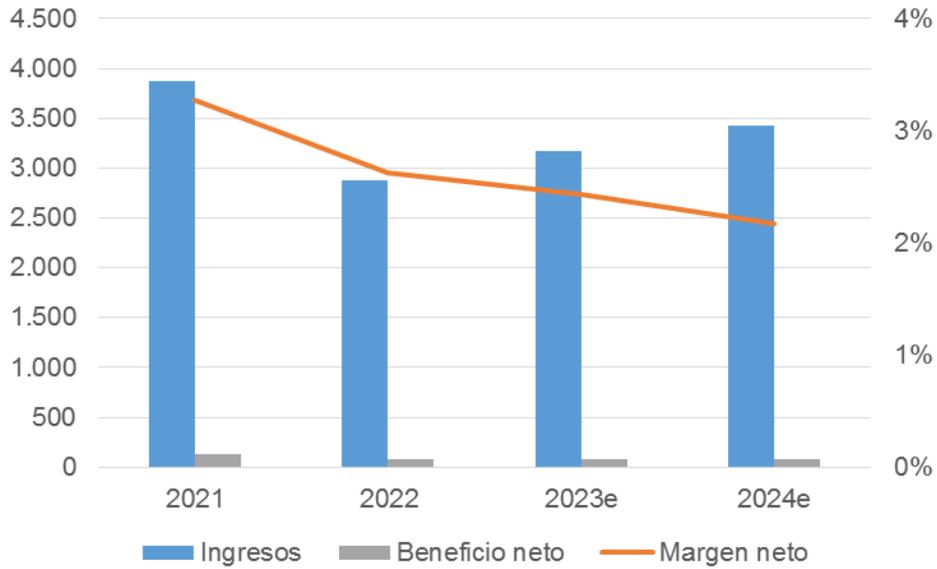
Se espera que el resultado financiero neto permanezca en valores positivos que impactarían en el resultado antes de impuestos. Por su parte, el margen neto se ubicaría en 2,4% en 2023 desde el 2,6% registrado en 2022.

De esta manera, podemos estimar un Price-to-Earnings (PE) *forward* 12M para este año de 5,7x ante los mayores beneficios netos esperados, partiendo de un PE *trailing* 12M de 7,5x en 2022. Su ROE y ROA registrarían valores fuertemente positivos, finalizando 2023 en torno a 19,6% y 7,1% respectivamente.

La deuda financiera neta como proporción del capital cerraría en valores negativos, en torno a -12% en 2023. Es una cifra inferior a la observada en 2022 (-14,0%) ante las expectativas de un aumento de su efectivo.

A su vez, la deuda financiera neta en función del EBITDA se ubicaría en torno a -1,8x a fines de 2023. La misma registraría un leve aumento en 2024 a -1,2x, lo que daría cuenta de una inexistente dificultad para administrar sus pasivos a futuro. Se espera que el apalancamiento se reduzca, ya que el capital equivaldría al 38,4% del activo en 2023, para luego alcanzar el 42,2% en 2024.

MIRGOR: evolución del ingreso, beneficio y margen neto



Fuente: Elaborado en base a información pública de la empresa y proyecciones propias

Para 2024 estimamos que los ingresos en dólares aumentarían +8,0%, al tiempo que continúe creciendo la demanda de productos tecnológicos e industriales, en el marco de los beneficios impositivos y aduaneros otorgados por el Régimen de Promoción Industrial para las actividades desarrolladas en Tierra del Fuego.

Por su parte, proyectamos una estabilización del margen bruto a 19,1%, mientras que su margen operativo se ubicaría en 0,8%, el margen neto en 2,2% y el margen EBITDA en 1,4%. De esta forma, podemos estimar un PE *forward* 2024 de 5,9x ante las expectativas que continúen incrementándose las ganancias netas.

Ratios comparables

Tomando como muestra algunas de las empresas industriales y tecnológicas más importantes, Mirgor exhibe buenas cifras operativas y patrimoniales.

Mirgor registra un PE *trailing* 12M muy alto. Sin embargo, el Price-to-Book value (PBV) *trailing* 12M se encuentra entre los niveles más bajos, al igual que el Price-to-Sales *trailing* 12M y EV/EBITDA *trailing* 12M. Esto daría cuenta de una posible subvaluación en la cotización de la empresa argentina, al menos bajo estas métricas.

En lo que refiere al margen neto, Mirgor se encuentra cerca de compañías como la japonesa Fujitsu General y la china Hisense Home Appliances, dando cuenta que mantiene una sólida performance operativa. No obstante, Ingersoll Rand y Lennox International presentan niveles positivos superiores a los de la empresa argentina.

En términos de retornos, el ROE y ROA permanecen fuertemente positivos, y en relación con el resto de la muestra, la empresa argentina presenta las mejores cifras, por lo que está bien posicionada frente a la competencia en términos operativos.

Si analizamos el patrimonio neto como proporción del activo, Mirgor exhibe un valor moderado frente al resto, facilitando la administración de pasivos a largo plazo por el bajo apalancamiento, y elevando las posibilidades de invertir en nuevos proyectos a futuro.

ANÁLISIS COMPARATIVO RATIOS COMPARABLES: empresas industriales tecnológicas

Nombre	Precio	País	Ticker	Cap. Bursátil	P/B	P/E Trail.	EV/EB Trail.	P/S	Marg.Netto	ROE	ROA	PN / A
				USD M	Trail.12m	12m	12m	Trail. 12m	(%)	(%)	(%)	(%)
Mirgor	5.120,0	Argentina	MIRG	441,4	1,43	76,42	2,52	0,24	2,63	16,62	5,63	33,90
Daikin Industries	0,0	Japón	6367	49.430,6	3,02	26,25	12,48	1,72	6,75	12,39	6,40	51,69
Ingersoll Rand	55,9	EE.UU.	IR	22.637,1	2,46	38,88	18,17	3,83	10,02	6,48	4,03	62,28
Lennox International	249,4	EE.UU.	LII	8.846,5	-	17,93	13,14	1,87	10,54	-	-	-7,91
Fujitsu General	0,0	Japón	6755	3.177,6	3,33	138,41	29,93	1,22	1,17	2,34	1,03	44,16
Hisense Home Appliances	19,5	China	000921	3.263,5	2,01	23,65	11,52	0,30	3,50	10,42	2,09	20,02
Recrusul	0,6	Brasil	RCSL4	61,1	-	-	202,87	4,54	-4,40	-	-	-59,36

Fuente: Refinitiv

Gráfico de precio histórico

El precio de la acción de Mirgor cotiza entre sus medias móviles de 50 y 200 ruedas, las que a su vez marcaron un *golden cross* a mediados de agosto pasado.

MIRGOR (MIRG): últimos 2 años, precio en ARS. MA de 50 y 200 ruedas.



Fuente: Trading View

ESTADO DE RESULTADOS: en M de USD

	2021	2022	2023e	2024e
Ingresos por ventas	3.873,1	2.882,8	3.171,1	3.424,8
Costo de ventas	-3.235,4	-2.316,4	-2.559,4	-2.770,2
Resultado bruto	637,6	566,4	611,7	654,5
Gastos operativos	-520,3	-583,6	-600,4	-625,7
Resultado operativo	117,4	-17,2	11,3	28,8
Resultado financiero neto	19,8	111,5	91,4	81,0
Resultado antes de impuesto	137,2	94,2	102,7	109,9
Impuesto a las ganancias	-10,2	-18,5	-25,4	-35,4
Ganancia o pérdida neta	126,9	75,7	77,3	74,5
EBITDA	140,2	0,5	29,0	46,5
Efectivo y equivalentes	176,6	55,2	57,9	60,8
Deuda financiera	1,8	5,4	6,0	6,9
Deuda financiera neta	-174,8	-49,8	-51,9	-53,9
Deuda neta/EBITDA	-1,2x	-108,7x	-1,8x	-1,2x
Deuda neta/patrimonio	-31,9%	-14,0%	-12,0%	-10,6%
Patrimonio neto	547,5	356,7	434,0	508,5
Cantidad de acciones totales	180,0	175,0	175,0	175,0
Activo total	1.388,3	1.052,4	1.129,7	1.204,1
Relación patrimonio/activo	39,4%	33,9%	38,4%	42,2%
Capitalización bursátil	680,7	564,3	441,3	441,3
Valor de la empresa	505,9	514,6	389,4	387,4

Fuente: información pública de la empresa

Este informe fue confeccionado sólo con propósitos informativos y su intención no es la de recomendar la compra o venta de algún título o bien. Contiene información disponible en el mercado y dichas fuentes se presumen confiables. Sin embargo, no podemos garantizar la integridad o exactitud de las mismas. Todas las opiniones y estimaciones reflejan el juicio actual del autor a la fecha del informe, y su contenido puede ser objeto de cambios sin previo aviso. El valor de una inversión ha de variar como resultado de los cambios en el mercado. La información contenida en este informe no es una predicción de resultados, ni asegura alguno. En la medida en que la información obtenida del informe pueda considerarse como recomendación, dicha información es impersonal y no está adaptada a las necesidades de inversión de ninguna persona específica. Por lo tanto, no refleja todos los riesgos u otros temas relevantes relacionados a las inversiones en los activos mencionados. Antes de realizar una inversión, los interesados deben asegurarse que comprenden las condiciones y cualquier riesgo asociado. Recomendamos que se asesore con un profesional. Research for Traders no recibe ninguna remuneración a consecuencia de las operaciones realizadas sobre activos mencionados en el informe. Se encuentra prohibido reenviar este mail con sus contenidos y/o adjuntos dado que es información privada para aquellos a los cuales se les ha remitido. Por lo tanto, no podrá ser reproducido ni total ni parcialmente sin previa autorización de Research for Traders.

Copyright 2011 © Research for Traders. All rights reserved