

Recomendación: **MANTENER**
 Precio objetivo (12m): USD 9,50

20 de abril de 2023

Resumen Financiero

Precio	USD 8,44
Rendimiento esperado (base)	+12% USD
Capitalización Bursátil (M de USD)	926
Valuación Compañía (M de USD)	2.079
Beta vs, S&P Merval	1,03
Precio Máx, (52 sem,)	USD 13,04
Precio Mín, (52 sem,)	USD 6,95
Variación (YTD en USD)	+4,0%

Múltiplos de Valuación

	2021	2022	2023e	2024e
EV/EBITDA	4,2	5,3	5,3	5,3
P/E	6,6	8,4	7,8	7,6
PBV	0,8	0,8	0,7	0,7
P/S	0,8	0,7	0,6	0,6

Indicadores financieros (en M de USD)

	2021	2022	2023e	2024e
Ingresos	1.124,4	1.347,7	1.540,6	1.617,6
Crec, YoY		19,9%	14,3%	5,0%
Res Oper	278,0	249,8	227,0	239,6
Crec, YoY		-10,2%	-9,1%	5,5%
EBITDA	447,0	403,4	388,7	393,5
Crec, YoY		-9,8%	-3,6%	1,3%
Res, neto	130,7	108,6	119,0	121,9
Crec, YoY		-16,9%	9,6%	2,4%

Márgenes y ratios de rentabilidad

	2021	2022	2023e	2024e
Margen bruto	43,1%	34,5%	34,4%	31,8%
Margen operativo	24,7%	18,5%	14,7%	14,8%
Margen neto	11,6%	8,1%	7,7%	7,5%
Margen EBITDA	39,8%	29,9%	25,2%	24,3%
ROE	13,3%	9,8%	9,7%	9,1%
ROA	5,2%	3,8%	3,8%	3,7%

Ratios de deuda

	2021	2022	2023e	2024e
Deuda neta/EBITDA	1,4x	1,7x	1,8x	1,8x
Deuda neta/PN	59,0%	58,3%	55,4%	49,5%

Adecoagro (AGRO)

Incremento de ingresos y ganancias en el 4ºT22. Los fundamentos sólidos en el segmento azúcar, etanol y energía fueron el punto destacado del trimestre.

RESUMEN EJECUTIVO

En esta cobertura recomendamos **MANTENER** la acción de Adecoagro (AGRO) con un precio objetivo de USD 9,50 y un *upside* de +12% a 12 meses como escenario más probable ante los desafíos que está enfrentando el mercado de commodities agrícolas en la actualidad.

AGRO registró en el 4ºT22 un crecimiento del EBITDA ajustado de 52% YoY a USD 106 M, reflejando un aumento del 19% YoY en los ingresos, impulsados principalmente por mayores volúmenes de ventas, pero también por una tendencia de rentabilidad mejorada en el negocio de azúcar, etanol y energía.

El resultado fue un margen de EBITDA ajustado del 28,3%, un aumento de 6,1 p.p. interanual. Para 2022, el EBITDA ajustado alcanzó los USD 433 M (-1% YoY) con azúcar, etanol y energía expandiéndose un 12% YoY mientras que agricultura y tierra se contrajeron un 33% YoY.

La generación recurrente de flujo de caja libre en 2022 alcanzó los USD 141 M (un rendimiento del 15% sobre la capitalización de mercado actual) y se traduce en una distribución mínima de USD 56,5 M (un rendimiento del 7%). La deuda neta se contrajo un 17% trimestral a USD 679 M, una relación de apalancamiento de 1,6x EBITDA.

Los fundamentos sólidos en el segmento azúcar, etanol y energía fueron el punto destacado del trimestre. El rendimiento por hectárea aumentó un 24% YoY y QoQ a 81 toneladas/ha, un nivel que permitió a AGRO triturar 3,2 millones de toneladas en el trimestre (+152% YoY). El costo de producción se situó en alrededor de USD 0,125/lb (-48% YoY), con un margen de EBITDA que se expandió en 9,6 p.p. YoY a 51,1% en el 4ºT22.

Para 2023, el volumen de trituración debería aumentar cerca de 15% YoY (o +1,6 millones de toneladas a 12,1 millones de toneladas), lo que debería ayudar significativamente con la dilución de los costos fijos. Por otra parte, el EBITDA agrícola en 2022 disminuyó un 32% YoY a USD 79 M impulsado por resultados débiles en cultivos y arroz. Las expectativas de rendimiento para 2022/23 son negativas en la mayoría de los cultivos, lo que significa que la división podría seguir siendo una carga en los resultados.

AGRO es un beneficiario clave de los fundamentos micro y macro que deberían favorecer al segmento azúcar, etanol y energía durante 2023/24, impulsado por su mejora en los rendimientos que ya se están viendo.

Su reciente bajo rendimiento relativo en el precio de las acciones también ha puesto las valuaciones en niveles más equiparables con sus competidores. A pesar de lo que posiblemente sea otro año débil para el negocio agrícola en Argentina, la propuesta de valor de la cartera de negocios de AGRO sigue siendo fuerte.

Desempeño operativo y financiero 4°T22

La compañía registró en el 4°T22 ventas netas por USD 371,6 M, lo que significó un incremento de 11,2% YoY. Este comportamiento fue consecuencia de un aumento en el volumen de trituración de 1,9 millones de toneladas en comparación con el cuarto trimestre de 2021, impulsado por una mayor disponibilidad de caña y mejores indicadores de productividad agrícola; la flexibilidad para maximizar continuamente la producción con la mayor contribución marginal (44% de la producción total de TRS desviada a azúcar en comparación con solo el 7% durante el 4°T21; y el 93% de la producción total de etanol fue etanol anhidro en comparación con el 64% previo); junto con un menor costo de producción y un mayor valor de mercado de la caña cosechada, impulsados por un mayor volumen.

Asimismo, la compañía registró un incremento del resultado operativo al ubicarse en USD 50,4 M al cierre del 4°T22. Con relación al trimestre previo el resultado operativo fue menor ya que en el 3°T22 la ganancia operativa fue de USD 63,9 M y en el 4°T21 de USD 42,7 M, resultando en una caída de 21,1% QoQ y un incremento de 18,0% YoY.

Adecoagro registró una ganancia neta de USD 2,7 M en el 4°T22, frente a una ganancia neta del 2°T21 de USD 58,8 M. Asimismo, la ganancia de este 4°T22 fue menor que la registrada en el 3°T22 que se ubicó en USD 22,6 M. Esto se explica principalmente por una disminución de USD 35,8 M en los resultados financieros netos en comparación con el año anterior.

La ganancia neta en 2022 alcanzó los USD 108,6 M, lo que representa una disminución de -16,9% YoY. Esto se explica principalmente por un aumento en la cifra de depreciación y amortización, impulsada principalmente por el negocio de Azúcar, Etanol y Energía debido a la mayor capitalización de costos inter cosecha.

El EBITDA ajustado totalizó USD 105,8 M, registrando un incremento de 52,2% YoY. En ese sentido, estas inversiones están impulsando el EBITDA y la generación de efectivo ha estado ofreciendo retornos atractivos.

La deuda neta al 31 de diciembre de 2022 alcanzó los USD 678,5 M, lo que representa una disminución de USD 137,5 M o del 16,8% QoQ. La disminución de la deuda neta se explica completamente por un aumento de USD 90,5 M en la posición de efectivo, junto con una reducción del 4,5% en la posición de deuda bruta. Vale la pena destacar que los niveles de efectivo aumentaron durante el 4°T22 gracias a la generación de flujo de efectivo libre positivo gracias a la estrategia de llevar inventario durante el año para aprovechar mejores precios.

En términos interanuales, la deuda neta fue un 9,8% más alta debido a un aumento del 23,2% en la posición de deuda bruta, que compensó parcialmente el aumento del 64,8% en la posición de efectivo. El aumento de la deuda se debió principalmente a (i) la financiación de necesidades de capital de trabajo para asegurar la cadena de suministro mientras se llevan a cabo actividades de siembra relacionadas con la temporada de cosecha 2022/23, junto con mayores costos de insumos; junto con (ii) la financiación del capex de crecimiento, principalmente relacionado con la expansión del tamaño de plantación de caña de azúcar.

El ratio de deuda neta alcanzó 1,6x al 4°T22 un 23,8% menor que el trimestre anterior y un 10,9% mayor en comparación con el 4°T21, en línea con el aumento en la deuda neta. Sin embargo, la hoja de balance está en una posición saludable basada no solo en los niveles de deuda en general adecuados, sino también en los términos de endeudamiento, la mayoría de los cuales es deuda a largo plazo.

RESULTADOS FINANCIEROS 4°T22 en M de USD

				Variación %	
	4T22	3T22	4T21	4T22/3T22	4T22/4T21
Ingresos por Ventas	371,6	386,1	334,2	-3,7	11,2
Resultado bruto	112,8	126,0	105,0	-10,5	7,4
Resultado Operativo	50,4	63,9	42,7	-21,1	18,0
Ganancia o pérdida neta	2,7	22,6	58,8	-87,9	-95,4
Flujo Libre de Efectivo	70,5	39,0	95,0	-	-
EBITDA	105,8	122,3	69,5	-13,5	52,2
Deuda Bruta	1.007,8	1.054,7	817,7	-4,5	23,2
Deuda Neta	678,5	816,0	617,9	-16,8	9,8
Deuda Neta/EBITDA	1,60	2,10	1,40	-23,8	14,3

Fuente: Adecoagro

Panorama y perspectivas para el sector agroindustrial

Luego del comienzo de la guerra entre Rusia-Ucrania, ambos productores mundiales de commodities, el mercado de materias primas agrícolas ha presentado desequilibrios de oferta y demanda a nivel internacional, generando variaciones en los precios. Además, los problemas de desabastecimiento por el lado de la oferta se potenciaron, sumado a la incertidumbre de una posible recesión económica.

Las circunstancias económicas y de mercado globales continúan desafiando a la agricultura de EE.UU. La elevada inflación persistente, eventos climáticos severos, interrupciones en la cadena de suministro, y la guerra de Rusia contra Ucrania continuaron presionando los precios de las materias primas por encima sus tendencias históricas en 2021/22 y 2022/23.

Polonia, Hungría y Eslovaquia prohibieron las importaciones de granos y otros alimentos procedentes de Ucrania para proteger sus propios sectores agrícolas, lo que genera más dudas sobre las exportaciones ucranianas y como puede repercutir en toda Europa.

Además, el mercado de granos está alerta a la amenaza de Rusia de abandonar el acuerdo del Mar Negro que permite la salida de mercadería oriunda de Ucrania. Rusia denuncia que es desfavorable para su comercio por los “obstáculos” que pone Occidente a las exportaciones de sus granos y fertilizantes.

Por el lado de Brasil, uno de los mayores productores de alimentos del mundo, aumentó su previsión de cosecha para 2023 y ahora espera recoger 299,7 millones de toneladas de granos, lo que supondría un nuevo récord. De este modo, el país incrementaría su cosecha un 13,9% comparado con 2022, cuando alcanzó las 263,2 millones de toneladas de cereales, leguminosas y oleaginosas, y encadenaría dos años seguidos con producciones récord, según los datos del Instituto Brasileño de Geografía y Estadística (IBGE).

Según el IBGE, el área cosechada en Brasil crecerá este año un 3,9 % frente a 2022, hasta alcanzar las 76,1 millones de hectáreas en el país. De acuerdo con las estimaciones oficiales, el arroz, el maíz y la soja responderán en 2023 por el 92,4% de la producción y el 87,4% del área cosechada. El maíz de segunda cosecha representa entre el 70% y el 75% de la producción de un año y gran parte se exporta en el segundo semestre, cuando Brasil compite con Estados Unidos en los mercados mundiales.

MAÍZ (ZC1): precio en USD con MA de 50 y 200 ruedas, últimos 5 años



Fuente: TradingView

Según la Secretaría de Agricultura en su informe mensual sobre las estimaciones de la oferta y la demanda agrícola mundial (WASDE), se estima que los precios del maíz caigan constantemente desde un pico casi récord de USD 6,80 por bushel en 2022/23 a USD 5,70 por bushel en el primer año del período de proyección. El maíz continúa con una tendencia a la baja hasta 2026/27 antes de estabilizarse en USD 4,30 por bushel a través del resto del período de proyección.

La perspectiva del maíz de EE.UU. para el final de la temporada 2022/23, presenta reducciones en las importaciones y uso alimentario, así como para la industria, con existencias finales sin cambios, ya que las reducciones en oferta se compensan por una menor demanda. Por lo tanto, los inventarios finales para EE.UU. quedarían en 34,8 millones de toneladas, por lo que no hay cambios significativos en las existencias.

Las existencias globales esperadas de maíz para agosto son de 295,3 millones de toneladas, una reducción de 1,1 millones con respecto al mes pasado. Las existencias finales de maíz extranjero son más bajas debido a la disminución de Ucrania, la Unión Europea, México y Serbia que se compensan en parte con los aumentos de Rusia y Brasil.

El Departamento de Agricultura de Estados Unidos (USDA) también aplicó una reducción en la previsión de cosecha de maíz para la Argentina, de 47 a 40 millones de toneladas.

PROYECCIONES DE MAIZ (M Toneladas)

MAIZ	Producción	Importaciones	Exportaciones	Stock final
2020/2021	1.129,4	184,9	182,7	292,8
2021/2022	1.217,0	184,6	205,7	306,9
2022/2023	1.147,5	174,5	174,7	296,5

Fuente: USDA

La soja, por su parte, registra existencias trimestrales más ajustadas de lo esperado y menor cantidad de hectáreas para sembrar nuevos cultivos, pero todavía hay dudas de cuánto puede durar este impulso.

La producción mundial de soja para la campaña 2022/23 aumentaría 2,7% respecto al ciclo anterior, pasando de 359,8 a 369,6 millones de toneladas, según el Departamento de Agricultura de Estados Unidos (USDA). Las existencias finales de la soja aumentarían un 0,6% a nivel global, ubicándose en 100,3 millones de toneladas. Sin embargo, para Estados Unidos, Argentina y la Unión Europea, sus stocks descenderían 23,4%, 24,3% y 8,7% en su orden, en tanto que, para Brasil y China, estos aumentarían 18,7% y 12,4% respectivamente.

La cosecha brasileña de soja en 2022/23 alcanzaría 152,7 millones de toneladas, por debajo de los 153,5 millones de la previsión de diciembre, según las proyecciones de Conab en enero. Se estima que la cosecha crecería un 21,6% en comparación con el ciclo anterior, que se vio afectado por la sequía en los estados del sur.

SOJA (ZS1): precio en USD con MA de 50 y 200 ruedas, últimos 5 años



Fuente: TradingView

También el Departamento de Agricultura de Estados Unidos (USDA) recortó la estimación de producción de soja en Argentina en 8 millones de toneladas respecto a las proyecciones del mes anterior, de 41 millones a 33 millones de toneladas, producto de la sequía que afecta a la mayor parte del país.

PROYECCIONES DE SOJA (M Toneladas)

SOJA	Producción	Importaciones	Exportaciones	Stock final
2020/2021	368,6	165,5	164,9	100,4
2021/2022	359,8	156,6	154,0	99,7
2022/2023	375,2	165,4	168,4	100,0

Fuente: USDA

En cuanto al trigo, el último informe WASDE de abril advierte que tuvo una tendencia bajista debido a que la proyección de inventario final para Estados Unidos resultó más alta de lo que el mercado estimaba y el USDA redujo su estimación de precio promedio al contado al productor.

La perspectiva global de trigo para 2022/23 apunta a un mayor consumo y reducción del comercio y de las existencias. La oferta se elevaría 0,7 millones de toneladas hasta los 1.061,1 millones, principalmente en existencias iniciales más altas para Siria y una mayor producción para Etiopía. El consumo mundial se incrementa en 2,9 millones de toneladas hasta los 796,1 millones, impulsado por el aumento de alimentos, semilla y uso industrial para la India, y un mayor uso de alimentos y residuos para China y el UE.

TRIGO (ZW1): precio en USD con MA de 50 y 200 ruedas, últimos 5 años



Fuente: TradingView

PROYECCIONES DE TRIGO (M Toneladas)

TRIGO	Producción	Importaciones	Exportaciones	Stock final
2020/2021	774,4	194,8	203,4	286,3
2021/2022	779,1	199,2	202,9	272,1
2022/2023	788,9	208,4	213,9	267,2

Fuente: USDA

Perspectivas operativas 2023 y 2024

Adecoagro finalizaría el año 2023 con una suba en sus ingresos de +14,3% en dólares, producto de las mayores ventas. Asimismo, la diversificación y reconversión de sus negocios ayuda en esta dirección.

Para este año, estimamos que el margen bruto sea de 34,4% respecto al dato de 2022 (34,5%). Calculamos un incremento del resultado operativo a USD 277 M, mientras su margen operativo sería de 14,7%, en línea con los menores costos de producción en dólares por la depreciación de las divisas en los países donde opera.

Se espera que el resultado financiero neto permanezca en valores negativos que no impactarían significativamente en el resultado antes de impuestos. Por su parte, el margen neto se ubicaría en 7,7% en 2023, disminuyendo desde el 8,1% registrado en 2022.

Proyectamos que el EBITDA refleje una contracción respecto a 2022, mientras que el margen EBITDA se ubicaría en 24,7% en 2023. Por otro lado, su ROE y ROA finalizarían 2023 en niveles positivos, en torno a 9,7% y 3,8% respectivamente.

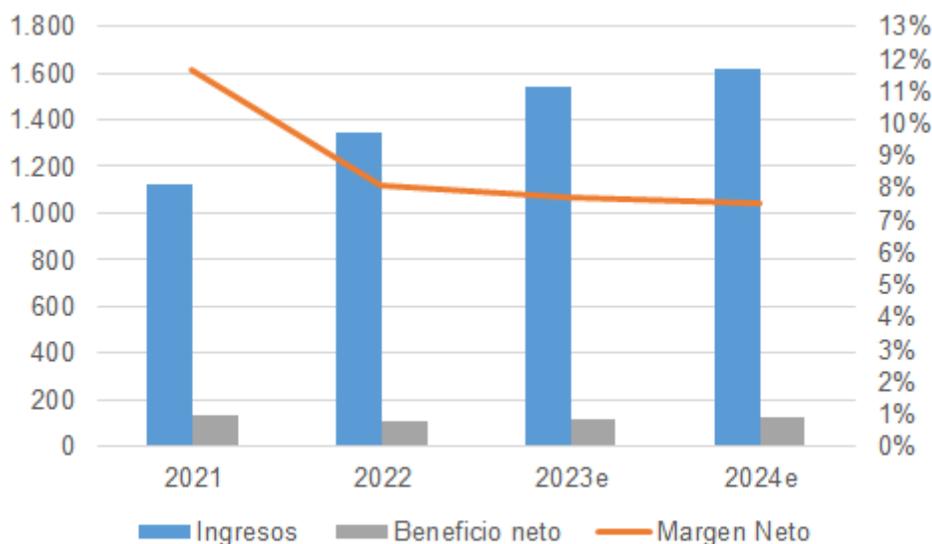
La deuda financiera neta como proporción del capital cerraría en valores moderados, en torno a 55,4% en 2023. Es una cifra inferior a la observada en 2022 (58,3%) ante las expectativas de estabilidad en su patrimonio neto e incremento en su posición de efectivo.

A su vez, la deuda financiera neta en función del EBITDA se ubicaría en 1,8x, producto de la disminución del EBITDA. La misma se mantendría en 2024 a 1,8x, lo que daría cuenta de una mejor capacidad para administrar sus pasivos a futuro.

Se espera que el apalancamiento disminuya, ya que el capital equivaldría al 39,7% del activo en 2023 y al 41,9% en 2024.

Para 2024 estimamos una suba de los ingresos en dólares de +5%, producto de una mejora en las expectativas económicas. Además, la compañía continúa realizando inversiones para ampliar su capacidad de producción, lo que potenciará sus ventas a futuro.

ADECOAGRO: Evolución del ingreso, beneficio y margen neto



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

Por su parte, proyectamos un margen bruto de 31,5%, mientras que su margen operativo se ubicaría en 14,8%, el margen neto en 7,5% y el margen EBITDA en 24,3%.

Así, estimamos un PE forward 2024 de 7,6x ante las expectativas de un incremento de sus ganancias netas.

Ratios comparables

Tomando como muestra algunas de las empresas agroindustriales más importantes de la región, Adecoagro registra el tercer PE trailing 12M más bajo debido a la mejora en los niveles de ganancias registradas. Destaca SLC Agrícola al tener el PE trailing más bajo de la muestra en este período. Por su parte, con relación al PS trailing 12M, se encuentra en el promedio de los comparables.

Por su parte, el PB trailing 12M es el menor de toda la muestra, dando cuenta que la empresa pareciera estar subvaluada y en línea con el resto del mercado agroindustrial latinoamericano. En términos de retornos, tanto el ROE como el ROA son bajos, siendo la segunda empresa que registra menores niveles para ambos indicadores con relación a sus comparables.

Si analizamos la deuda neta como proporción del patrimonio neto, Adecoagro exhibe valores moderado, lo que le permite hacer una mejor administración de sus pasivos frente a algunos de la competencia. Sin embargo, es importante destacar que la compañía registra el cuarto mayor endeudamiento con relación al capital de sus comparables. Finalmente, en lo que refiere al margen neto trailing 12M, tienen el quinto valor más alto de la muestra. Esto pone a Adecoagro en una posición privilegiada en la región en términos operativos.

ANÁLISIS COMPARATIVO MÚLTIPLOS DE VALUACIÓN: Empresas agroindustriales

Empresa	País	TICKER	Precio (USD)	Cap. Bursátil (USD M)	P/E Trail. 12m	P/E Forw. 12m	P/B Trail. 12m	P/S Trail. 12m	EV/EB Trail. 12m	ROE (%)	ROA (%)	Deuda Neta (% Capital)	Marg. Neto Trail 12m (%)
Adecoagro	AR	AGRO	8,4	928,3	8,8	11,4	0,8	0,7	7,3	10,1	3,8	40,3	8,2
Sao Martinho	BR	SMT03	27,2	1.980,2	8,8	6,7	1,7	1,6	4,0	20,5	6,6	54,4	17,3
SLC Agrícola	BR	SLCE3	44,5	1.950,0	7,5	7,3	2,1	1,3	5,0	31,2	9,6	41,9	18,1
Molinos Rio la Plata	AR	MOLI	0,0	413,3	10,9	15,2	2,0	0,6	13,2	19,9	8,1	14,3	5,9
Cresud SACIF	AR	CRES	0,0	777,8	8,9	-	1,4	1,4	23,9	25,6	6,8	14,9	31,3
Brasilagro	BR	AGRO3	24,4	513,5	17,5	7,2	1,3	2,6	-	6,3	4,1	19,2	14,5
Minerva	BR	BEEF3	8,8	1.110,0	8,2	4,7	11,0	0,2	4,5	112,4	3,2	78,8	2,1
Bunge	US	BG	96,9	14.664,3	9,3	8,4	1,6	0,2	6,4	19,9	6,9	22,3	2,5

Fuente: Refinitiv

Gráfico de precio histórico

El precio de la acción de Adecoagro se encuentra por encima de sus medias móviles de 50 y 200 ruedas. En los últimos doce meses, el precio se mantuvo oscilando en valores máximos cercanos a los ARS 13,0 y mínimos de ARS 6,9. En ese sentido, a lo largo de los últimos 12 meses, el precio de la acción registró una caída de -34,5%. Desde principios de año, Adecoagro ha registrado un incremento de +4,0% en su cotización.

ADECOAGRO (AGRO): últimos 12 meses, precio en USD



Fuente: TradingView

Descripción de Adecoagro

Adecoagro es una empresa agropecuaria transnacional de origen argentina, líder en Sudamérica, cuyos principales negocios son la cosecha y comercialización de granos, la transformación de tierras y principalmente la producción y comercialización de azúcar, etanol y energía. Además, es productor de alimentos y energías renovables.

La empresa tiene su negocio totalmente diversificado con operaciones en Argentina (leche, maní, arroz y granos), Brasil (caña de azúcar, energía y granos) y Uruguay (granos). En estos tres países también tiene un segmento dedicado a la transformación y explotación de tierras en asociación con terceros.

Adecoagro es líder en el negocio de leche cruda de Argentina, no solo por sus actuales niveles de producción (cuenta con más de 11.400 vacas en ordeño que producen alrededor de 145 millones de litros de leche al año), sino que también posee dos plantas industriales que compró a la cooperativa SanCor. De esta manera, la firma es única en el segmento porque procesa materia prima propia, mientras que otras grandes empresas del país deben abastecerse en el mercado interno de la leche cruda.

Segmentación geográfica de operaciones

Los ingresos de la compañía para el 2022 se dividieron en dos grandes segmentos operativos de la siguiente manera:

- **Agricultura**, que a su vez se subdivide en cuatro unidades:
 - **Cultivos:** consiste en la siembra, cosecha y venta de granos, oleaginosas y fibras (incluyendo trigo, maíz, soja, algodón y girasoles, entre otros). Reportó USD 275,20 M (20,4% del total);
 - **Arroz:** consiste en la siembra, cosecha, procesamiento y comercialización de arroz. Reportó USD 203,69 M (15,1%);
 - **Lácteos:** consiste en la producción y venta de leche cruda y productos industrializados, incluyendo UHT, queso y leche en polvo, entre otros. Reportó USD 236,22 M (17,5%);
 - **Otros segmentos:** consiste en la agregación de los restantes segmentos operativos no reportables, que no cumplen con los umbrales cuantitativos para la divulgación, tales como café y ganado. Reportó USD 5,83 M (0,4%).
- **Azúcar, etanol y energía:** consiste en el cultivo de la caña de azúcar que se procesa en ingenios propios, se transforma en etanol, azúcar y electricidad y luego se comercializa. Reportó USD 630,76 M (46,7%).

La compañía identifica un tercer segmento operativo denominado “transformación de tierras” que comprende (i) la identificación y adquisición de tierras agrícolas subdesarrolladas; y (ii) puesta de valor mediante la disposición estratégica de activos (generación de utilidades). El mismo no contabiliza ingresos, sino únicamente su resultado neto.

A su vez, la distribución geográfica de dichos ingresos se realizó de la siguiente forma:

- **Brasil:** reportó el 36,6% del total;
- **Argentina:** reportó el 27,6%;
- **Uruguay:** reportó el 34,9%.

ESTADO DE RESULTADOS: en M de USD

	2021	2022	2023e	2024e
Ingresos por ventas	1.124,4	1.347,7	1.540,6	1.617,6
Costo de ventas	-640,1	-882,1	-1.010,7	-1.103,2
Resultado bruto	484,3	465,6	529,9	514,4
Gastos operativos	-206,2	-227,8	-316,0	-281,8
Otros ajustes operativos	0,0	12,0	13,1	7,0
Resultado operativo	278,0	249,8	227,0	239,6
Resultado financiero neto	-103,5	-114,4	-105,0	-92,7
Resultado antes de impuesto	174,6	135,4	122,0	146,9
Impuesto a las ganancias	-43,8	-26,8	-3,0	-25,0
Ganancias/pérdidas extraordinarias netas	0,0	0,0	0,0	0,0
Ganancia o pérdida neta	130,7	108,6	119,0	121,9
EBITDA	447,0	403,4	388,7	393,5
Deuda Financiera	817,7	1.007,8	1.100,2	1.106,3
Efectivo y Equivalentes	199,8	329,2	389,7	410,7
Deuda Financiera Neta	617,9	678,5	710,6	695,6
Deuda Neta/EBITDA	1,4x	1,7x	1,8x	1,8x
Deuda Neta/Patrimonio	59,0%	58,3%	55,4%	49,5%
Patrimonio neto	1.048	1.164	1.283	1.405
Activo total	2.582	3.109	3.228	3.350
Relación Patrimonio/Activo	40,6%	37,4%	39,7%	41,9%
Capitalización bursátil	865	907	926	926
Valor de la empresa	1.858	2.150	2.079	2.079

Fuente: elaboración propia

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.