

17 de agosto de 2023

**Resumen Financiero**

Activo (M de USD)	USD 4.149
Pasivo (M de USD)	USD 3.960
Patrimonio neto (M de USD)	USD 189
Ratio Patrimonio neto/Activo	4,6%

**Indicadores financieros (en M de USD)**

	2021	2022	2023e	2024e
<b>Ingresos</b>	4.836,4	5.859,7	5.986,7	6.539,0
<i>Crec. YoY</i>		21,2%	2,2%	9,2%
<b>EBIT</b>	366,0	471,8	489,4	571,8
<i>Crec. YoY</i>		28,9%	3,7%	16,8%
<b>EBITDA</b>	426,0	543,9	555,5	637,9
<i>Crec. YoY</i>		27,7%	2,1%	14,8%
<b>Res. neto</b>	107,4	123,9	206,0	243,4
<i>Crec. YoY</i>		15,4%	66,3%	18,2%

**Márgenes y ratios de rentabilidad**

	2021	2022	2023e	2024e
<b>Margen bruto</b>	17,2%	18,5%	19,8%	20,4%
<b>Margen operativo</b>	7,6%	8,1%	8,2%	8,7%
<b>Margen neto</b>	2,2%	2,1%	3,4%	3,7%
<b>Margen EBITDA</b>	8,8%	9,3%	9,3%	9,8%
<b>ROE</b>	20,6%	77,9%	67,8%	46,0%
<b>ROA</b>	3,5%	3,2%	5,0%	5,6%

**Ratios de deuda**

	2021	2022	2023e	2024e
<b>Deuda neta/EBITDA</b>	3,9x	3,4x	3,4x	3x
<b>Deuda neta/PN</b>	1408,4%	907,7%	458,5%	292,2%

**Flujos de caja (en M de USD)**

	2021	2022	2023e	2024e
<b>CF de operación</b>	465,4	593,0	576,1	544,8
<b>CF de inversión</b>	-102,0	-313,7	-389,5	-268,4
<b>CF financiero</b>	-353,8	-274,6	-129,9	-252,8
<b>Dif de cambio</b>	158,8	-49,4	-58,1	17,1
<b>CF neto</b>	168,4	-44,7	-1,4	40,8

**Minerva Foods****Buenos resultados en el 2ºT23 con un EBITDA por encima del consenso gracias a una sólida recuperación de márgenes****RESUMEN EJECUTIVO****Recomendamos COMPRAR Obligaciones Negociables de Minerva Foods.**

Los sólidos resultados del 2ºT23 de la compañía marcaron una notable mejora con respecto a un primer trimestre mediocre. El EBITDA alcanzó los USD 148,5 M, respaldado por ventas de USD 1.520 M, representando subas del 21% QoQ y 44% QoQ, respectivamente.

El margen bruto llegó al 20,8%, marcando un importante aumento de 286 puntos básicos en comparación con el año anterior y alcanzando su nivel más alto en tres años. Esto subraya la tendencia positiva en la diferencia de precios entre la carne y el ganado, contribuyendo a un margen de EBITDA del 9,8%, superando en 68 puntos básicos al año anterior.

Este es también el margen EBITDA más alto desde 2020. Sin embargo, es importante tener en cuenta que dicho margen podría haber sido aún mayor de no ser por los gastos operativos consistentemente elevados.

Las ganancias de USD 24,6 M quedaron por debajo de las expectativas, principalmente debido a una pérdida de USD 29,9 M relacionada con las coberturas del tipo de cambio.

El flujo de efectivo libre en el 2ºT23, después de gastos financieros, gastos de capital y capital de trabajo, totalizó USD 83,9 M. En los últimos doce meses hasta el 2ºT23, el flujo de efectivo libre recurrente totalizó USD 2.021,8 M.

La deuda neta al 30 de junio de 2023 alcanzó los USD 1.614,0 M, lo que representa un aumento de USD 344,3 M (+5,7% QoQ), en un contexto en el que la compañía pagó USD 44 M en dividendos en el período, con el ratio de apalancamiento neto alcanzando de 2,7x, un nivel moderado pero por encima del rango objetivo de 2-2,5x.

La operación en Brasil de Minerva logró un sólido precio promedio de USD 5,19/kg (+15% QoQ), mientras que el precio promedio de exportación fue mejor, llegando a USD 5,86/kg (+26% QoQ). Esto supera los datos de exportación de carne de res de Secretaría de Comercio Exterior para el trimestre (USD 5,01/kg, o +3.5% QoQ).

Las perspectivas de precios de la carne de res son alentadoras ya que se espera que los suministros más bajos en Estados Unidos incidan en esto. Además, la disminución esperada en la producción mundial de carne (permitiendo la apertura de nuevos destinos), junto a perspectivas de un aumento en el suministro de ganado en Brasil, genera optimismo para Minerva, considerando su enfoque orientado a la exportación.

**Obligaciones Negociables de Minerva**

Minerva posee dos Obligaciones Negociables denominadas en dólares que se rigen bajo legislación Nueva York. La deuda financiera en dólares de la compañía tiene la mayor concentración de pagos de capital entre 2028 y 2031. Estas ONs devengan intereses en forma semestral a una tasa anual del 5,875% y 4,375%, respectivamente. Además, entre ambas totalizan un capital a amortizar por el equivalente a USD 1.451,52 M. El mercado descuenta que el pago de sus obligaciones se realizaría sin mayores inconvenientes. Es una alternativa de inversión destinada a inversores minoristas en el exterior (con monto nominal mínimo de USD 1.000).

### Desempeño operativo y financiero 2°T23

La compañía registró en el 2°T23 ventas por USD 1.519,6 M, mostrando una caída de 6,1% YoY y acumulando USD 6.042,6 M en los últimos doce meses. En el trimestre, las exportaciones representaron el 65,8% de los ingresos brutos, consolidando su posición como el principal exportador de carne de res en Sudamérica, con una cuota de mercado de aproximadamente el 20%.

La compañía registró una disminución del resultado operativo al ubicarse en USD 119,3 M al cierre del 2°T23. Con relación al trimestre previo el resultado operativo fue mayor ya que en el 1°T23 la ganancia operativa fue de USD 79,1 M y en el 2°T22 de USD 128,2 M (+50,8% QoQ, -6,9% YoY).

Minerva Foods registró una ganancia neta de USD 24,6 M en el 2°T23, frente a una utilidad neta del 2°T22 de USD 81,2 M. Sin embargo, la ganancia de este 2°T23 fue ligeramente mayor a la registrada en el 1°T23 que se ubicó en USD 23,6 M.

El EBITDA totalizó USD 148,5 M, registrando un incremento de 0,9% YoY, con un margen de EBITDA del 9,8%. En los últimos doce meses, el EBITDA alcanzó los USD 554,3 M.

El flujo de efectivo libre en el 2°T23, después de gastos financieros, gastos de capital y capital de trabajo, totalizó USD 83,9 M. En los últimos doce meses hasta el 2°T23, el flujo de efectivo libre recurrente totalizó USD 2.021,8 M.

La deuda neta al 30 de junio de 2023 alcanzó los USD 1.614,0 M, lo que representa un aumento de USD 344,3 M (+5,7% QoQ), en un contexto en el que la compañía pagó USD 44 M en dividendos en el período, con el ratio de apalancamiento neto alcanzando 2,7x, un nivel moderado pero por encima del rango objetivo de 2-2,5x.

Esto en realidad hace que el anuncio de un nuevo dividendo de USD 23,7 M (BRL 0,19 por acción a pagarse este mes) sea algo significativo. Quizás esto señale el optimismo de la dirección hacia la generación de EBITDA y flujo de caja libre en el 2°S23.

El ratio de deuda neta alcanzó el 2,7x al 2°T23, es decir un 27% mayor que el trimestre anterior y 28% por encima del 2°T22. De esta manera, 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 2°T23 en M de USD

	2°T23	1°T22	2°T22	Variación %	
				QoQ	YoY
<b>Ingresos por Ventas</b>	1.519,6	1.259,2	1.619,0	20,7	-6,1
<b>Resultado bruto</b>	315,8	227,7	290,0	38,7	8,9
<b>Resultado Operativo</b>	119,3	79,1	128,2	50,8	-6,9
<b>Ganancia o pérdida neta</b>	24,6	23,6	81,2	4,2	-69,7
<b>Flujo Libre de Efectivo</b>	83,9	-25,7	-9,3	-	-
<b>EBITDA</b>	148,5	103,3	147,2	43,8	0,9
<b>Deuda Bruta</b>	2.908,2	2.785,1	2.455,2	4,4	18,5
<b>Deuda Neta</b>	1.614,0	1.527,5	1.269,7	5,7	27,1
<b>Deuda Neta/EBITDA</b>	2,70	3,70	2,10	-27,0	28,6

Fuente: Minerva

## Perspectivas operativas 2023 y 2024

Minerva Foods finalizaría el año 2023 con una suba en sus ingresos de +2,2% en dólares, producto de mayores ventas. Las perspectivas optimistas de mayores precios de la carne inciden en esto.

Para este año, estimamos que el margen bruto sea de 19,8% respecto al dato de 2022 (18,5%). Calculamos un incremento del resultado operativo a USD 489,4 M, mientras su margen operativo sería de 8,2%, a pesar de probables mayores costos de producción en dólares por la apreciación de la moneda local.

Se espera que el resultado financiero neto permanezca en valores negativos que no impactarían significativamente en el resultado antes de impuestos. El margen neto se ubicaría en 3,4% en 2023, aumentando desde el 2,1% registrado en 2022.

Proyectamos que el EBITDA refleje una expansión respecto a 2022, mientras que el margen EBITDA se ubicaría en 9,3% en 2023. Su ROE y ROA finalizarían 2023 en niveles positivos, en torno a 67,8% y 5,0% respectivamente.

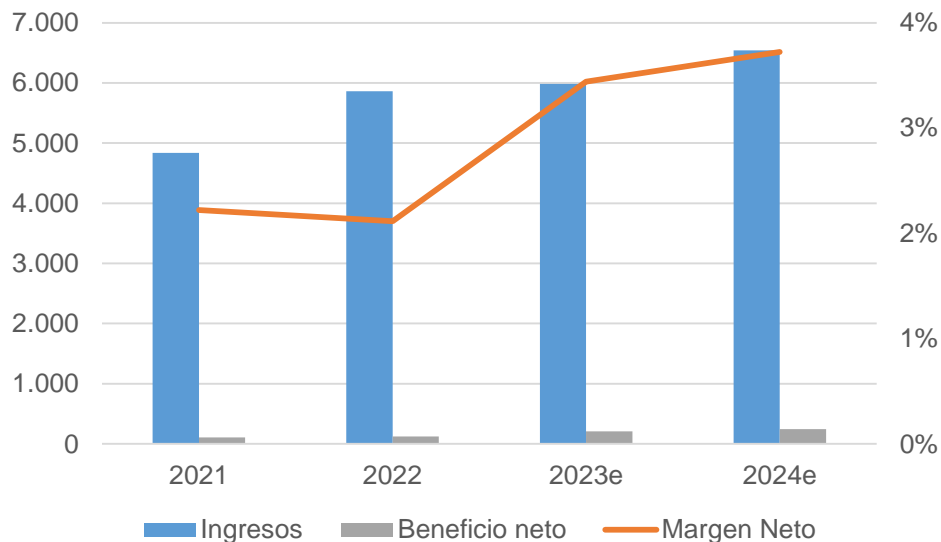
La deuda financiera neta como proporción del capital cerraría en altos valores, en torno a 458,5% en 2023. Es una cifra inferior a la observada en 2022 (907,7%) ante las expectativas de incremento en su patrimonio neto a pesar de una ligera suba en su posición de deuda bruta.

La deuda financiera neta en función del EBITDA se ubicaría en 3,4x, producto de la estabilidad del EBITDA. La misma disminuiría en 2024 a 3,0x, manteniendo capacidad para administrar sus pasivos a futuro.

Se espera que el apalancamiento disminuya, ya que el capital equivaldría al 9,6% del activo en 2023 y al 14,5% en 2024.

Para 2024 estimamos una suba de los ingresos en dólares de +9,2%, producto de una mejora en las expectativas de precios de la carne. Además, la compañía continúa realizando inversiones para ampliar su capacidad de producción, lo que potenciará sus ventas a futuro.

## MINERVA FOODS: Evolución del ingreso, beneficio y margen neto



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

Proyectamos un margen bruto de 20,4%, mientras que su margen operativo se ubicaría en 8,7%, el margen neto en 3,7% y el margen EBITDA en 9,8%.

## Obligaciones Negociables de Minerva

Minerva posee dos Obligaciones Negociables denominadas en dólares que se rigen bajo legislación Nueva York. La deuda financiera en dólares de la compañía tiene la mayor concentración de pagos de capital entre 2028 y 2031. Estas ONs devengan intereses en forma semestral a una tasa anual del 5,875% y 4,375%, respectivamente.

El título con vencimiento en 2028 cotiza en el exterior a USD 93,88 por cada lámina de 100 nominales, y ofrece un rendimiento de 7,53% anual con una *duration* de 3,8 años. Cuenta con una calificación crediticia por parte de la agencia de Moody's de "Ba3".

La ON con vencimiento en 2031 cotiza a USD 81 por cada lámina de 100 nominales, ofreciendo un rendimiento de 7,73% anual con una *duration* de 6,03 años. Cuenta con una calificación crediticia por parte de Moody's de "Ba3".

Además, entre ambas totalizan un capital a amortizar por el equivalente a USD 1.451,52 M. El mercado descuenta que el pago de sus obligaciones se realizaría sin mayores inconvenientes. Además, es una alternativa de inversión destinada a inversores minoristas en el exterior (con monto nominal mínimo de USD 1.000).

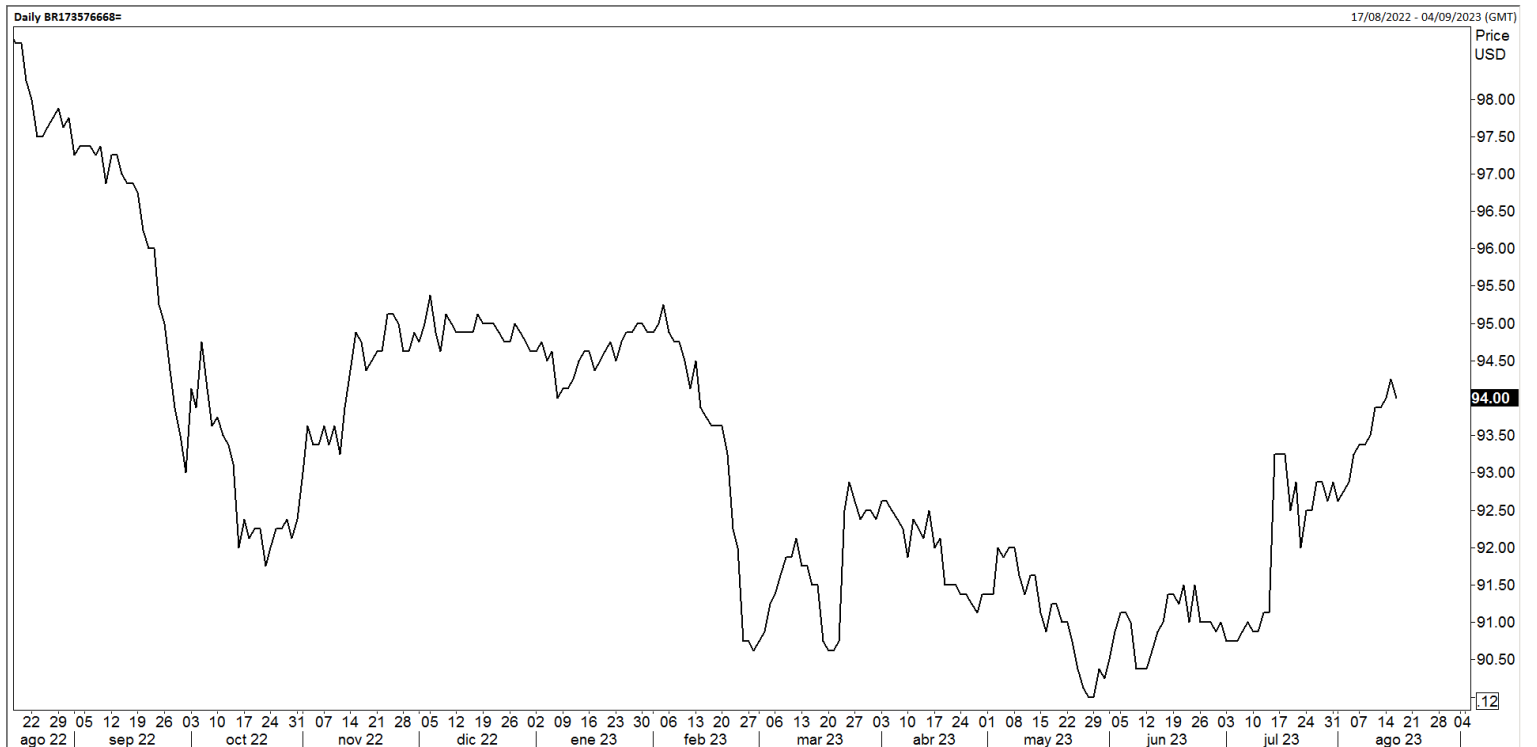
### BONOS DE MINERVA FOODS: datos técnicos

Emisor	Moneda	Cupón (%)	Fecha de vencimiento	Precios al 16/08/2023	TIR (%)	Duración modificada	Monto en circulación (en M de USD)	Rating Moody's	ISIN	Monto mínimo (en nominales)
Minerva	USD	5,875	19/01/2028	93,88	7,53	3,79	173,33	Ba3	USL6401PAH66	1.000
Minerva	USD	4,375	18/03/2031	81,00	7,73	6,03	1.278,19	Ba3	USL6401PAJ23	1.000

Fuente: Refinitiv

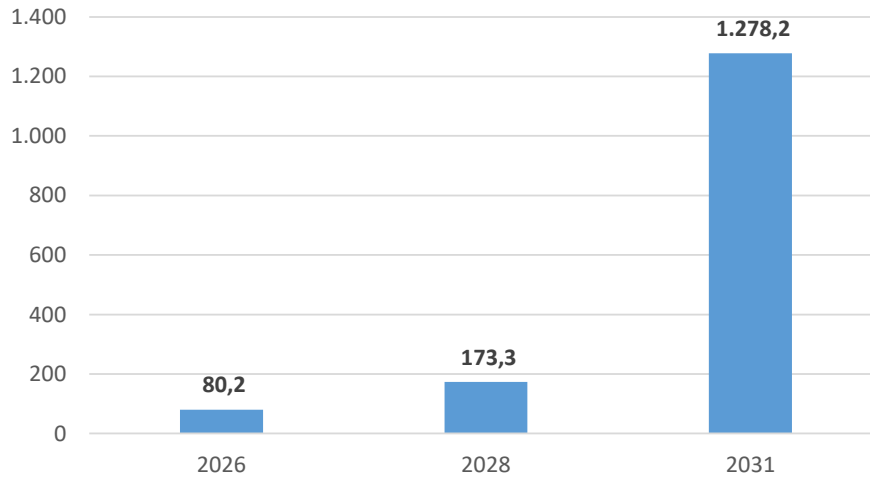
### Gráfico de precio histórico

#### MINERVA FOODS 5,875% 2028: últimos 12 meses, precio en USD



Fuente: TradingView

## MINERVA FOODS: Amortización de capital de obligaciones negociables en dólares (en millones de USD)



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

### Descripción de Minerva Foods

Minerva es una empresa con sede en Brasil que se dedica principalmente a la producción y venta de carne de res. Las actividades de la compañía se dividen en dos segmentos comerciales: Carne y Ganadería. La división de Carne está involucrada en la producción y venta de carne de res fresca. Este segmento incluye el procesamiento de carne de res, cerdo y aves, así como la producción y venta de subproductos de ganado, como pieles o menudencias.

La división de Ganadería se centra en la exportación de ganado en pie. La compañía opera mataderos en Brasil, Paraguay, Uruguay, Colombia y Argentina, una planta de procesamiento de carne en Brasil y dos plantas de procesamiento de proteínas en Argentina. La empresa posee numerosas subsidiarias, como Minerva Dawn Farms Industria e Comercio de Proteínas SA, CSAP Companhia Sul Americana de Pecuaria SA y Athena Foods SA, entre otras.

### Segmentación geográfica de operaciones

Los ingresos de la compañía para el 2ºT23 se dividieron en dos grandes segmentos operativos de la siguiente manera:

- **Ganadería**, que reportó ventas por USD 1.443,6 M (95% del total);
- **Carne**: Reportó USD 75,9 M (5,0%).

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

- **Brasil**: reportó el 47% del total;
- **Paraguay**: reportó el 16%;
- **Argentina**: reportó el 12%;
- **Uruguay**: reportó el 10%;
- **Australia**: reportó el 7%;
- **Colombia**: reportó el 3%;
- **Otros**: reportó el 5%.

## ESTADO DE RESULTADOS: en M de USD

	2021	2022	2023e	2024e
Ingresos por ventas	4.836,4	5.859,7	5.986,7	6.539,0
Costo de ventas	-4.003,3	-4.774,4	-4.801,1	-5.204,4
<b>Resultado bruto</b>	<b>833,1</b>	<b>1.085,3</b>	<b>1.185,6</b>	<b>1.334,6</b>
Gastos operativos	-467,1	-613,5	-696,2	-762,8
Otros ajustes operativos	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Resultado operativo</b>	<b>366,0</b>	<b>471,8</b>	<b>489,4</b>	<b>571,8</b>
Resultado financiero neto	-261,0	-398,4	-251,0	-276,4
<b>Resultado antes de impuesto</b>	<b>105,0</b>	<b>73,4</b>	<b>238,4</b>	<b>295,4</b>
Impuesto a las ganancias	2,4	50,5	-32,4	-52,0
<b>Ganancia o pérdida neta</b>	<b>107,4</b>	<b>123,9</b>	<b>206,0</b>	<b>243,4</b>
<b>EBITDA</b>	<b>426,0</b>	<b>543,9</b>	<b>555,5</b>	<b>637,9</b>
Deuda Financiera	2.741,7	2.814,6	2.955,3	3.043,9
Efectivo y Equivalentes	1.089,7	990,1	1.089,1	1.143,6
<b>Deuda Financiera Neta</b>	<b>1.652,0</b>	<b>1.824,5</b>	<b>1.866,2</b>	<b>1.900,4</b>
<b>Deuda Neta/EBITDA</b>	<b>3,9x</b>	<b>3,4x</b>	<b>3,4x</b>	<b>3x</b>
<b>Deuda Neta/Patrimonio</b>	<b>1408,4%</b>	<b>907,7%</b>	<b>458,5%</b>	<b>292,2%</b>
<b>Patrimonio neto</b>	<b>117</b>	<b>201</b>	<b>407</b>	<b>650</b>
<b>Activo total</b>	<b>3.600</b>	<b>4.048</b>	<b>4.254</b>	<b>4.497</b>
<b>Relación Patrimonio/Activo</b>	<b>3,3%</b>	<b>5,0%</b>	<b>9,6%</b>	<b>14,5%</b>

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.

Copyright 2011 © Research for Traders. All rights reserved