

11 de enero de 2022

Grupo Melo (LTX: MELO)

Mejoría de márgenes y operación en sectores contra cíclicos apuntan a un positivo comportamiento del precio de la acción

Información General

Grupo Melo es una compañía holding propietaria de diversas subsidiarias, entre esas se destaca Empresas Melo. El negocio de esta se divide entre el Grupo Alimentos y Grupo Comercial. El Grupo Alimentos maneja la cadena avícola y su procesamiento. El Grupo Comercial maneja principalmente la venta de maquinaria agrícola e industrial, vehículos, venta de productos agropecuarios, artículos para mascotas, y venta de comida rápida. Nuestro reporte se enfoca en Empresas Melo por ser la subsidiaria que contribuye principalmente a las utilidades del Grupo.

Tesis de Inversión

Apalancamiento operativo permite mejoras de márgenes: Empresas Melo redujo sus gastos operativos alrededor de 16% (LTM⁽¹³⁾ vs 2019). Esta reducción en costos causó un incremento de su margen EBITDA⁽⁶⁾ de 8.5% a 10.8% (LTM vs 2019). Nuestra expectativa es que Empresas Melo mantenga su estrategia para darle continuidad a este nivel de márgenes.

Exposición a sectores beneficiosos para ambiente económico actual: Alrededor del 40% de los ingresos de Empresas Melo proviene principalmente de la venta en alimentos básicos del consumidor. Además, su división de almacenes demostró resiliencia con un incremento de ingresos de 10% (2020 vs 2019) y 72% (LTM vs 2019). Esto fue gracias al cambio en el comportamiento del consumidor. Este es un ejemplo de como las diferentes divisiones operativas de Melo se benefician de diferentes ciclos económicos.

Incremento futuro en el rendimiento del dividendo: Grupo Melo tiene una política de pagar el 40% de sus utilidades en dividendos. Utilizando la tendencia de utilidades en el 2021 y el precio actual de la acción llegamos a un rendimiento de dividendo de 5.5%. Un elevado rendimiento de dividendo es nuestro catalizador para aumentar el interés del mercado en esta acción.

Valorización

MMG AM estima un valor razonable de \$67.27 basado en un múltiplo EBITDA de 5.5x a largo plazo. Empresas Melo ha tenido un promedio histórico de sus márgenes de EBITDA⁽⁶⁾ de 8%. En base a conversaciones con la gerencia proyectamos un Margen de EBITDA⁽⁶⁾ de 9.5% a largo plazo, por debajo del actual (10.8% LTM) para mantener un margen de seguridad.

El riesgo de nuestra valorización depende en la ejecución del equipo gerencial y su capacidad de mantener su Margen de EBITDA⁽⁶⁾ por encima del histórico (8.5% 2019) a largo plazo.

Investigación de Renta Variable

Valor Razonable: \$67.27
Precio Actual⁽¹⁾: \$58.00

Información General

Capitalización de mercado ⁽¹⁾	130.1 MM
Acciones en circulación ⁽¹⁾	2.4 MM
Volumen ⁽²⁾	62.0 M
Ingreso por acción(EPS) ⁽³⁾	14.7
Precio a ingresos (P/E) ⁽¹⁾⁽³⁾	4.0
Precios por valor en libro (P/B) ⁽¹⁾	0.83

MMG Asset Management Corp. (MMG AM)

Alejandro Cifuentes, CFA
alejandro.cifuentes@mmgbank.com

Daniela Esses
daniela.esses@mmgbank.com

Sandra Bozovic
sandra.bozovic@mmgbank.com

Victor De Lima
victor.delima@mmgbank.com

Marianna Cipponeri
Marianna.cipponeri@mmgbank.com

MMG Panama Allocation Fund (MMG PAF)

ISIN: PAL3008991B7

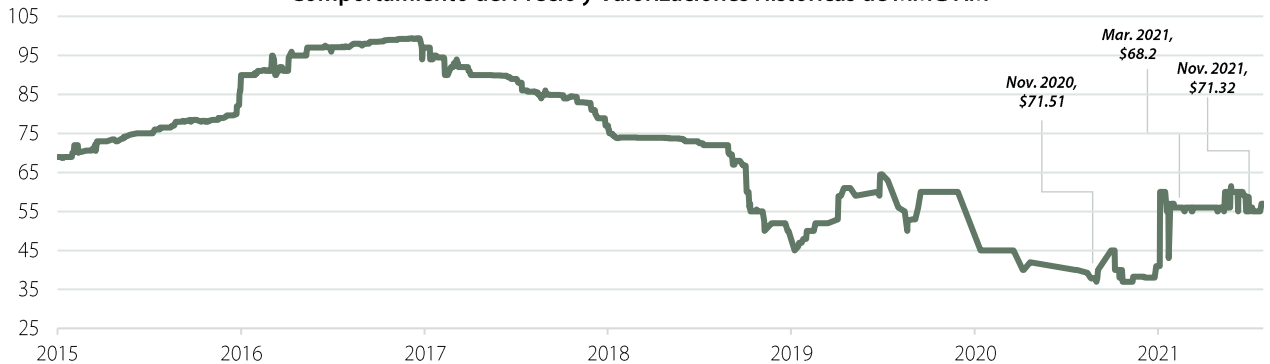
El MMG PAF mantiene una posición de **2.88%** en MELO. El fondo, gestionado por MMG AM, busca la apreciación de capital a través de renta fija, renta variable y bienes raíces pertenecientes a los principales sectores económicos de Panamá.

Características de Riesgo

	Renta Fija	
	MMG PAF	LATAM
YTW	5.9%	4.7%
Duración	6.6	8.5
Cupón	6.0%	4.4
	Renta Variable	
	MMG PAF	BVP
Rendimiento de Dividendo	3.5%	3.1%
P/E	10.3	17.0



Comportamiento del Precio y Valorizaciones Históricas de MMG AM



Cifras Relevantes

(en miles de USD)

Estado de Resultados	2018	2019	Var. A/A	2020	Var. A/A	LTM 2021	Var. A/A
Total de Ingresos ⁽⁴⁾	\$421,111	\$425,476	1.0%	\$363,301	-14.6%	\$402,498	10.8%
Costos de Bienes Vendidos ⁽⁴⁾	\$222,948	\$229,535	3.0%	\$198,117	-13.7%	\$225,537	13.8%
Beneficio Bruto ⁽⁴⁾	\$198,163	\$195,942	-1.1%	\$165,185	-15.7%	\$176,961	7.1%
Gastos de Operativos ⁽⁴⁾	\$178,872	\$176,226	-1.5%	\$147,816	-16.1%	\$147,934	0.1%
EBITDA ⁽⁶⁾	\$36,000	\$36,035	0.1%	\$32,433	-10.0%	\$43,485	34.1%
Depreciación y Amortización ⁽⁴⁾	\$16,709	\$16,320	-2.3%	\$15,064	-7.7%	\$14,459	-4.0%
EBIT ⁽⁷⁾	\$19,291	\$19,715	2.2%	\$17,369	-11.9%	\$29,026	67.1%
Costos Financieros Netos ^{(8) (4)}	\$4,893	\$6,283	28.4%	\$6,711	6.8%	\$6,605	-1.6%
Utilidad Neta ⁽⁴⁾	\$11,574	\$12,002	3.7%	\$10,589	-11.8%	\$19,278	82.1%

Balance General

Efectivo ⁽⁴⁾	\$2,596	\$3,117	20.1%	\$20,038	542.8%	\$25,542	27.5%
Documentos y cuentas por cobrar, neto ⁽⁴⁾	\$56,360	\$55,944	-0.7%	\$62,050	10.9%	\$55,428	-10.7%
Inventarios ⁽⁴⁾	\$90,409	\$86,307	-4.5%	\$75,780	-12.2%	\$71,504	-5.6%
Activos biológicos ⁽⁴⁾	\$8,946	\$9,964	11.4%	\$7,575	-24.0%	\$9,780	29.1%
Adelantos para compra de inventarios y granos ⁽⁴⁾	\$6,781	\$6,101	-10.0%	\$3,944	-35.4%	\$7,755	96.7%
Inmuebles, mobiliarios, equipos y mejoras, neto ⁽⁴⁾	\$134,300	\$130,896	-2.5%	\$123,084	-6.0%	\$120,138	-2.4%
Total de Activos⁽⁴⁾	\$329,709	\$343,072	4.1%	\$343,409	0.1%	\$337,289	-1.8%
Préstamos por pagar ⁽⁴⁾	\$13,362	\$4,673	-65.0%	\$7,697	64.7%	\$5,000	-35.0%
Valores comerciales negociables ⁽⁴⁾	\$14,715	\$20,370	38.4%	\$28,240	38.6%	\$20,360	-27.9%
Cuentas por pagar proveedores ⁽⁴⁾	\$36,789	\$27,489	-25.3%	\$19,481	-29.1%	\$30,246	55.3%
Bonos por pagar ⁽⁴⁾	\$87,992	\$85,992	-2.3%	\$81,649	-5.1%	\$74,157	-9.2%
Total de Pasivos⁽⁴⁾	\$97,333	\$112,425	15.5%	\$106,286	-5.5%	\$97,368	-8.4%
Total de Patrimonio⁽⁴⁾	\$154,464	\$161,450	4.5%	\$168,267	4.2%	\$163,095	-3.1%

Razones Relevantes

Como % de Ingresos:

Margen Bruto ^{(9) (4)}	47.1%	46.1%	-2.1%	45.5%	-1.3%	44.0%	-3.3%
Gastos Administrativos ⁽⁴⁾	38.5%	36.4%	-5.4%	34.8%	-4.4%	31.7%	-8.9%
Margen de EBIT ⁽¹⁰⁾	4.6%	4.6%	1.2%	4.8%	3.2%	7.2%	50.8%
Margen de EBITDA ⁽¹¹⁾	8.5%	8.5%	-0.9%	8.9%	5.4%	10.8%	21.0%
<i>Principales Fuentes de Ingresos: (12)</i>							
Restaurantes ⁽⁴⁾	10.8%	10.7%	-1.4%	5.0%	-53.5%	4.8%	-2.5%
Maquinarias ⁽⁴⁾	17.5%	17.7%	1.4%	11.4%	-35.8%	18.0%	57.9%
Almacenes ⁽⁴⁾	39.3%	31.3%	-20.3%	40.3%	28.6%	56.8%	41.0%
Avícola ⁽⁴⁾	39.3%	39.1%	-0.3%	42.2%	7.7%	57.8%	37.1%



Notas

- (1) Fecha de precio: 11 de enero de 2022 utilizada para cálculos relativos al precio.
- (2) Volumen de los últimos 30 días. Fuente: Bloomberg
- (3) Ingresos por Acciones (EPS) último 12 meses.
- (4) Cifra reportada en los estados financieros consolidados de Empresas Melo.
- (5) Gatos operativos incluyen: gasto de personal, depreciación y amortización, depreciación de activos por derecho de usos, pérdida crediticia esperada y otros gastos.
- (6) EBITDA: *Earnings before interest, tax, depreciation and amortization*. Esta cifra son los ingresos antes de los gastos por intereses, impuestos, depreciación y amortización basado en cifras de los estados financieros consolidados.
- (7) EBIT: *Earnings before interest and tax*. Esta cifra son los ingresos antes de los gastos por intereses basado en cifras de los estados financieros consolidados.
- (8) Ingresos financieros menos los costos financieros.
- (9) El margen bruto es calculado como los costos de venta por los ingresos totales.
- (10) El margen de EBIT consiste en el EBIT (ver Nota 6) dividido entre los ingresos totales.
- (11) El margen de EBITDA consiste en el EBITDA (ver Nota 5) dividido entre los ingresos totales.
- (12) Principales fuentes de ingresos para la subsidiaria Empresas Melo basado en sus estados financieros.
- (13) LTM: *Last Twelve Months* por definición últimos doce meses.

Fuente

1. Bloomberg
2. Estados Financieros consolidados de Empresas Melo

Sobre MMG AM

MMG Asset Management es una empresa administradora de inversiones y fondos mutuos, 100% subsidiaria de MMG Bank. Gestionamos estrategias basadas en las necesidades de los inversionistas, destacando nuestras destrezas en renta fija panameña y latinoamericana con capacidades propietarias de análisis e investigación.

Descargo de Responsabilidad

El material proporcionado en esta presentación es solo para fines informativos, y no constituye una oferta de compra y/o de venta de los valores relacionados con los productos y servicios mencionados. Tampoco constituye una oferta o solicitud para cualquier persona en alguna jurisdicción en la cual dicha oferta o solicitud no sea autorizada, o para alguna persona a quien sea ilegal hacerle tal oferta o solicitud. Es la responsabilidad de la(s) persona(s) en posesión de este material de verificar la información presentada y observar las leyes y regulaciones aplicables de cualquier jurisdicción relevante. Los inversionistas potenciales deben verificar la información presentada y tomar las medidas apropiadas relacionadas con los requisitos legales y leyes fiscales o leyes de control de cambio y regulaciones en su país de nacionalidad, residencia o domicilio que puedan ser relevantes para la suscripción, compra, posesión, cambio, amortización o disposición de alguna inversión.

Las cifras que aparecen en esta publicación no son indicativas de futuros resultados, y el valor de las inversiones y capital derivado de estas inversiones pueden fluctuar. Los rendimientos futuros no son garantizados y una pérdida de capital puede ocurrir. Las opiniones expresadas en esta presentación se dan en la fecha que este material está presentado.

Esta presentación puede incluir declaraciones a futuro que reflejan las intenciones, creencias o expectativas de la compañía y su directiva. Las declaraciones a futuro están sujetas a riesgo, incertidumbre, supuestos y otros factores que pueden causar diferencias materiales en los mercados relacionados y declaraciones a futuro expresadas o sugeridas en esta presentación.

MMG Asset Management o sus afiliadas puede tener en cualquier momento relaciones comerciales con el emisor descrito y sus empresas afiliadas. Cualquiera de las partes anteriormente mencionadas puede tener un interés económico en el desempeño de los valores descritos en este documento.

Este material no debe ser 1) copiado, fotocopiado o duplicado de ninguna forma o por cualquier medio, o 2) distribuido sin el permiso por escrito de MMG Asset Management.