

Alimentos y Bebidas
Argentina
Informe Complementario

S.A. San Miguel A.G.I.C.I. y F.
(San Miguel)

Calificación Nacional

	Calificación actual
Acciones ordinarias	1

Resumen Financiero

S.A. San Miguel A.G.I.C.I. y F

	Año Móvil 30/09/10	31/12/09
Total Activos (\$ miles)	1.088.360	724.330
Deuda Total (\$ miles)	480.814	290.630
Ingresos (\$ miles)	765.211	603.102
EBITDA (\$ miles)	207.334	179.641
EBITDA (%)	27.1	29.8
Deuda Total/EBITDA (x)	2.3	1.6
Deuda Neta/EBITDA (x)	1.8	1.2
EBITDA/Intereses (x)	7.7	5.6

Analistas

Juan Martín Berrondo
+54 11 5235 8127
juan.berrondo@fitchratings.com

Fernando Torres
+54 11 5235 8124
fernando.torres@fitchratings.com

Informes Relacionados

CRITERIO APLICADO:

- Corporate Rating Methodology, Ago. 16, 2010. (1)
- Manual de Calificación registrado ante la Comisión Nacional de Valores.

Fundamentos de la calificación

- La calidad crediticia de la compañía se sustenta en su desempeño histórico como principal exportador en el sector de cítricos. Su negocio y generación de fondos están influenciados por los resultados de campaña del hemisferio norte, las circunstancias climáticas que afectan su producción-cosecha y la evolución de la paridad dólar-euro.
- En los últimos años y a partir del entorno favorable en precios logro incrementar su generación de fondos los cuales destinó a mayor inversiones que financiaron y consolidaron su negocio industrial. Los fundamentos de largo plazo de la industria son positivos, de cara a una sostenida demanda y oferta mundial estable.
- San Miguel presenta una estrategia financiera conservadora. La deuda de corto plazo tiene un comportamiento estacional en relación con el ciclo producción-cosecha. La misma alcanza su pico máximo en el tercer trimestre del año para luego caer en el último trimestre. San Miguel muestra en los últimos años una tendencia sostenida a reducir su nivel de endeudamiento medido en términos de EBITDA/Deuda Total. La compañía cuenta con la flexibilidad financiera de generar flujo de fondos frente a un ciclo desfavorable del negocio ya que puede reducir sus necesidades de capital de trabajo e inversiones. Se prevé que la relación Deuda Neta/EBITDA permanezca por debajo de 2x en los próximos años.
- La calificación contempla la liquidez alta que detentan las acciones en el mercado local y la buena generación de fondos de la compañía. En los últimos doce meses a Nov'10, la acción registró una presencia del 99% sobre el total de ruedas en las que abrió el mercado.

Perspectivas y factores relevantes de la calificación

- Exportador líder en su industria con una integración vertical de su producción que abarca desde la plantación hasta la industrialización de la fruta.
- Estacionalidad de su perfil financiero. La deuda se incrementa entre marzo y septiembre de cada año, por el mayor requerimiento de financiamiento de su capital de trabajo y se reduce en el último trimestre del ejercicio donde baja el apalancamiento en función de la cobranza de sus ventas.

Hechos recientes

Las ventas de los últimos doce meses a sep'10 muestran una suba del 26% contra el ejercicio anual cerrado a dic'09, debido a mayores precios en todos sus productos. La caída pudo trasladar parte de este incremento al EBITDA (US\$ 52 MM año móvil). La leve caída en el margen sobre las ventas se debió a mayores costos de producción-cosecha que fueron parcialmente compensados con ahorros en los gastos de estructura.

Liquidez y estructura de capital

A Sep'10, la deuda de San Miguel ascendía a US\$ 121.5 MM, compuesta por prefinanciación de exportaciones y préstamos bancarios de largo plazo, y denominada en moneda extranjera. A la misma fecha, contaba con US\$ 27.5 MM en caja, que representa cerca del 33% de la deuda de corto plazo. La porción de deuda de largo plazo enfrenta vencimientos manejables en relación a la capacidad de generación de fondos esperada.

Anexo I. Resumen financiero

Resumen Financiero - S.A. San Miguel A.G.I.C.I. y F. (SAMI)

(miles de ARS\$, año fiscal finalizado en Diciembre)

Cifras consolidadas

Tipo de Cambio ARS/USD a final del Período

	3,96	3,80	3,47	3,15	3,06	3,03	2,97
	Año móvil						
Cifras consolidadas	Sep-10	2009	2008	2007	2006	2005	2004
Rentabilidad							
EBITDA Operativo	207.334	179.641	180.500	157.207	78.228	45.174	51.671
Margen de EBITDA	27,1	29,8	29,8	25,1	20,9	17,5	18,7
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	26,7	35,3	30,2	33,9	25,9	15,5	17,1
Margen del Flujo de Fondos Libre	(1,3)	7,1	5,4	7,1	15,2	2,7	13,3
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	18,4	17,1	21,9	22,2	2,1	(4,1)	0
Coberturas							
FGO / Intereses Financieros Brutos	8,5	6,8	7,2	7,0	3,7	2,6	3,0
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	7,7	5,6	5,6	6,0	2,5	1,7	2,1
EBITDA / Servicio de Deuda	0,6	1,2	0,7	0,9	0,5	0,3	0,6
FGO / Cargos Fijos	8,5	6,8	7,2	7,0	3,7	2,6	3,0
FFL / Servicio de Deuda	0	0,5	0,2	0,4	0,6	0,2	0,7
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	0,4	1,0	0,5	0,6	0,7	0,3	0,8
FCO / Inversiones de Capital	1,4	1,8	1,7	2,5	3,4	1,4	2,9
Estructura de Capital y Endeudamiento							
Deuda Total Ajustada / FGO	2,1	1,3	1,8	1,4	2,0	3,4	2,8
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	2,3	1,6	2,4	1,7	3,0	5,2	4,0
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	1,8	1,2	1,9	1,4	2,9	5,0	3,8
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	2,3	1,6	2,4	1,7	3,0	5,2	4,0
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	1,8	1,2	1,9	1,4	2,9	5,0	3,8
Costo de Financiamiento Implícito (%)	6,0	11,5	8,7	10,4	13,5	12,4	11,4
Deuda Corto Plazo / Deuda Total						0,6	0,8
Deuda Total Ajustada / Capitalización (%)	0,7	0,4	0,6	0,6	0,5	0,6	0,3
Balance							
Total Activos	1.088.360	724.330	931.274	644.368	534.644	515.683	488.212
Caja e Inversiones Corrientes	108.767	69.242	78.841	37.267	10.878	8.512	6.162
Deuda Corto Plazo	328.704	112.667	235.723	151.565	115.557	130.871	62.992
Deuda Largo Plazo	152.110	177.963	191.593	111.058	119.730	102.413	141.225
Deuda Total	480.814	290.630	427.316	262.623	235.287	233.284	204.217
Deuda asimilable al Patrimonio							
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	480.814	290.630	427.316	262.623	235.287	233.284	204.217
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	480.814	290.630	427.316	262.623	235.287	233.284	204.217
Total Patrimonio	376.954	323.509	341.294	273.562	219.697	216.194	226.163
Total Capital Ajustado	857.768	614.139	768.610	536.185	454.984	449.478	430.380
Flujo de Caja							
Flujo generado por las Operaciones (FGO)	202.079	184.965	199.801	155.661	85.986	42.514	49.311
Variación del Capital de Trabajo	(124.837)	(82.645)	(116.848)	(79.884)	(4.636)	(13.388)	8.497
Flujo de Caja Operativo (FCO)	77.242	102.320	82.953	75.777	81.350	29.126	57.808
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(56.663)	(58.210)	(49.295)	(30.076)	(23.608)	(21.146)	(20.111)
Dividendos	(30.500)	(1.000)	(1.000)	(1.000)	(1.000)	(1.000)	(1.000)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(9.921)	43.110	32.658	44.701	56.742	6.980	36.697
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	952	0	0	0	0	(421)	216
Otras Inversiones, Neto	21.647	26.869	353	(1.572)	4.109	(1.783)	304
Variación Neta de Deuda	17.970	(36.507)	20.511	(19.484)	(58.291)	(4.408)	(38.179)
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	0	0	0	0
Variación de Caja	30.648	33.472	53.522	23.645	2.560	368	(962)
Estado de Resultados							
Ventas Netas	765.211	603.102	606.305	626.537	373.493	258.849	275.906
Variación de Ventas (%)	26,2	(3,7)	3,2	67,8	44,3	(6,2)	15,0
EBIT Operativo	178.693	154.352	156.410	134.754	57.245	24.356	31.699
Intereses Financieros Brutos	27.045	31.821	32.082	25.999	31.682	27.121	24.106
Resultado Neto	66.160	50.946	67.328	54.865	4.503	(8.970)	68

Anexo II. Glosario

- (1) Corporate Rating Methodology: Metodología de Calificación de Empresas; disponible en www.fitchratings.com
- EBITDA: Resultado operativo antes de Amortizaciones y Depreciaciones
- Servicio de Deuda: Intereses financieros Brutos + Dividendos preferidos + Deuda Corto Plazo
- Cargos Fijos: Intereses financieros Brutos + Dividendos preferidos + Alquileres devengados
- Costo de Financiamiento Implícito: Intereses Financieros Brutos / Deuda Total
- Deuda Ajustada: Deuda Total + Deuda asimilable al Patrimonio + Deuda Fuera de Balance
- IRR: Inventarios de Rápida Realización (Cereales y Oleaginosas)
- Commodities: Bienes básicos

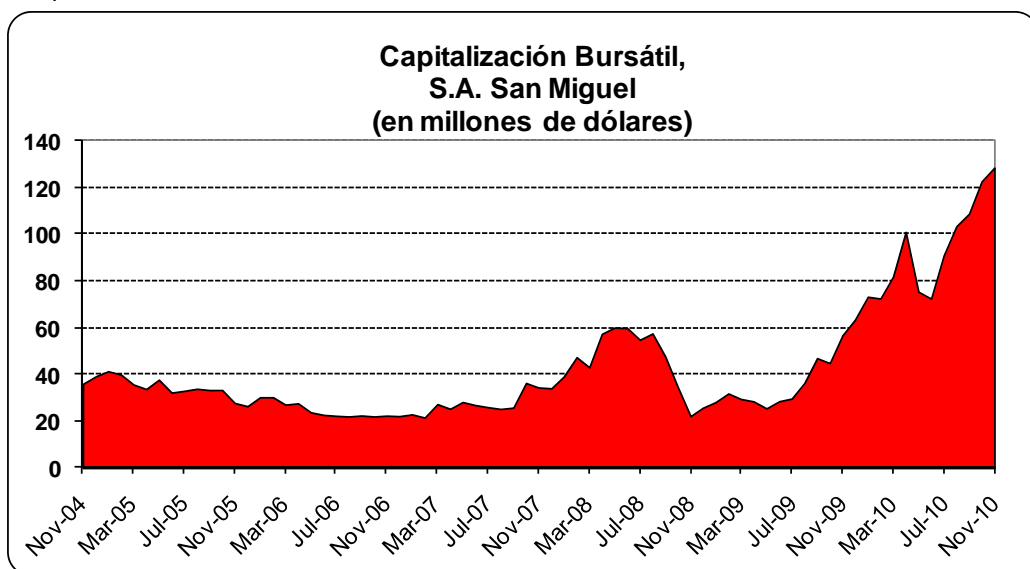
Anexo III. Acciones

Liquidez de la acción de de S.A. San Miguel (SAMI) en el mercado

Al 30/09/10, el capital autorizado a realizar oferta pública asciende a \$ 15.250.000, compuesto por 72.050.000 acciones escriturales clase A de valor nominal \$ 0.10 de cinco votos cada una, y 80.450.000 acciones escriturales clase B de valor nominal \$ 0.10 de un voto cada una. Asimismo, el porcentaje flotante del capital ha sido estimado en el 52% de las acciones en circulación.

La capitalización bursátil de SAMI al 30/11/10 totalizaba US\$ 128.9 MM.

El cuadro a continuación detalla la evolución de la capitalización bursátil de la compañía desde noviembre'04:



Presencia

En los últimos doce meses móviles a noviembre'10, la acción de SAMI mantuvo una presencia del 99% sobre el total de ruedas en las que abrió el mercado, y se mantuvo en el orden de los valores registrados en los últimos tiempos.

Rotación

Por su parte, al considerar la cantidad de acciones negociadas en los últimos doce meses, a noviembre'10, se observa que la acción de SAMI registró una rotación del 8% sobre el capital flotante en el mercado, manteniéndose en el orden de lo registrado en este indicador en los últimos meses. Al observar la rotación trimestral promedio de los últimos tres meses, la acción de SAMI registraba un indicador del 2% a noviembre'10.

Participación

En los últimos doce meses, a noviembre'10, el volumen negociado por SAMI fue de \$ 14.5 MM, con una participación sobre el volumen total negociado en el mercado del inferior al 1%.

Pago de dividendos en efectivo

Si bien SAMI no cuenta con una política anual de pago de dividendos en efectivo, durante el segundo trimestre se distribuyeron \$ 30.5 MM, representando un importante incremento de los dividendos pagados con anterioridad.

Anexo IV: Dictamen de calificación**Fitch Argentina Calificadora de Riesgo S.A. - Reg.CNV N°3**

El Consejo de Calificación de Fitch Argentina Calificadora de Riesgo SA, reunido el 23 diciembre de 2010, confirmó en la Categoría 1 la calificación de las acciones de S.A. San Miguel A.G.I.C.I.yF.

Categoría 1: se trata de acciones que cuentan con una liquidez alta y cuyos emisores presentan una buena capacidad de generación de fondos.

La información suministrada para el análisis es adecuada y suficiente, por lo tanto no es Categoría 5.

La calificación asignada se desprende del análisis de los factores cuantitativos y factores cualitativos. Dentro de los factores cuantitativos se analizaron la rentabilidad, el flujo de fondos, el endeudamiento y estructura de capital, y el fondeo y flexibilidad financiera de la compañía. El análisis de los factores cualitativos contempló el riesgo del sector, la posición competitiva, y la administración y calidad de los accionistas.

El presente Informe Resumido es complementario al Informe Integral de fecha 05-07-2010. El presente informe contempla los principales cambios acontecidos en el período bajo análisis. Las siguientes secciones no se incluyen por no haber sufrido cambios significativos desde el último informe integral:

- Perfil del Negocio
- Factores de Riesgo

Asimismo, los factores analizados bajo Perfil Financiero están resumidos bajo el título Liquidez y Estructura de Capital

Fuente

- Balances auditados al 30-9-10 (9 meses).
- Auditor externo a la fecha del último balance: Price Waterhouse & CO.
- Información de gestión suministrada por la compañía.
- Diversas publicaciones relacionadas al sector.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTAN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP://WWW.FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://www.fitchratings.com/understandingcreditratings). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACION Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://www.fitchratings.com). LAS CALIFICACIONES PUBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACION PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO.

Derechos de autor © 2010 por Fitch, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. One State Street Plaza, NY, NY 10004 Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus asesores, y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar cómo hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1.000 a USD750.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10.000 y USD1.500.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.