



Empresa líder en Europa de elaborados cárnicos , puede encontrar información acerca de todos sus productos en su página web www.campofrio.es.

Campofrío tiene entre sus accionistas de referencia :

OCM LUXEMBOURG	24,252%
SMITHFIELD FOODS	36,99%
CARTERA NUVALIA	3,764%
BANCA CIVICA	4,173%
CARBAL	7,132%
AUTOCARTERA	1,206%
FREE FLOAT	22,483%

La compañía a día de hoy tiene emitidas un número total de 102.220.823 acciones.

En 2009 , la compañía se fusiono con el grupo smitfield, líder de productos cárnicos en estados unidos, mediante la ampliación de capital de 49.577.099 acciones, esta empresa cotiza en el mercado americano. <http://es.finance.yahoo.com/q?s=SFD>

Dentro de las condiciones de esta fusión, se estableció un acuerdo, para evitar que smitfield, pese a superar el 30% de la sociedad lanzara una opa sobre el 100% de la sociedad. Se establecieron los siguientes acuerdos:

- Establecer un periodo de pasividad, de 3 años desde la efectividad de la fusión, donde Smith no ejerce su derecho a voto correspondiente a su 36,99% de participación. Y no tener más de la mitad de los consejeros de la sociedad. Y a no incrementar la participación en la sociedad.
- Si al término de los 3 años, se incumplieran alguna de las condiciones enumeradas en el punto anterior Smith debería lanzar una opa sobre el 100% de CPF.

El 6 de abril de 2011. Smithfield y Ballve , negocian la posibilidad de lanzar una opa conjunta sobre el 100% de la compañía, la valoran en 9,5 euros acción .

Dos meses después, smithfield alegando problemas de financiación y de momentum (la situación económica es, según palabras del grupo lo suficientemente adversa para cuanto menos retrasar la decisión de opa).

Ahora pasemos a analizar la empresa, ratios y estimaciones futuras de la sociedad.

En primer lugar destacar, que pese a la crisis actual, y por tanto bajada generalizada de la demanda de productos cárnicos, las materias primas (en este caso la carne de cerdo), alcanzo este año sus máximos en 10 años. Lo cual ha penalizado los márgenes de la compañía en estos últimos trimestres. Se espera que para 2012 el precio se estabilice en 1,40 euro/kg. Pese a ello. Los márgenes respecto al 2010, no se han visto afectados en exceso, al compensarse con la inclusión en el portfolio de la compañía de productos de mayor valor añadido.

La incorporación de fiorucci al grupo campofrio , ha permitido incrementar el ebitda en un 6%, y el volumen total de ventas en un 10,6%, respecto al pasado trimestre.

Bien el ebitda ha empeorado en 21 puntos respecto al del acumulado en 2010. Situándose en los 109,5 millones de euros frente a los 116,5 de 2010. El neto ha caído de 26,8 en 2010 a 11,6 en 2011. La deuda debido a la compra de fiorucci se ha situado en 501 millones frente a los 378 del ejercicio anterior. Con una posición de caja de 128 millones de euros, que permiten afrontar lo que queda de año y 2012, sin problemas de financiación .

Por lo tanto, el volumen de ventas aumenta, pasando de 1.331.546 a 1.473.231 (en miles de euros). Si excluimos la parte de fiorucci, el incremento habría sido 1,2%. El ebitda cae un un 9,8% pasando los márgenes de un 8,8% a un 7,4%

La deuda financiera pasa a ser de 3 veces ebitda., frente a las 2,4 veces del 2010, la razón como hemos dicho es la compra de la cárnica italiana por 170 millones de euros, con lo cual si sumamos los 378 millones de deuda, mas los 170 millones (45 millones en cash y 126 millones de deuda). La deuda se habría reducido en 47 millones de euros.

El cash generado en operaciones del grupo, pasa de 86 a 81,3 millones de euros. El capex de la compañía pasa de 18,6 millones a 33,6 millones. En 2011.

La situación financiera del grupo es sólida, y permite como hemos dicho afrontar los próximos años, sin necesidad de acudir a financiación externa.

La capitalización del grupo a fecha de hoy, es de 633,77 millones de euros.

	2010	2011(est)	2012(est)	2013(est)
Ingresos	1830	1980	2240	2380
Ebitda	163	154	163	190
Neto	40	16	21	24,5
Deuda	356	480	420	360
Capitalización	664,43	633,77	-----	-----
Ratio eb/deu	2,2x	3x	2,57x	1,9x
Cap+deu/ebi	6,3x	7,2x		

RESUMEN:

Campofrío es una empresa considerada no cíclica por pertenecer al sector alimentación, menos propenso a la crisis, que otros sectores. El mayor hándicap en este año 2011, ha sido la subida de el precio de carne, su precio se llego a situar en los 105 \$. Su precio medio de los diez últimos años estaría en torno a los 70 \$.

<http://www.forexpros.es/commodities/lean-hogs-advanced-chart>

En este gráfico podréis seguir y apreciar las variaciones de la carne de cerdo en el mercado de futuros.

En cualquier caso, la empresa demuestra que puede reducir deuda, y seguir generando unos recursos con márgenes aceptables, incluso en situaciones de mercado como las actuales.

La principal amenaza, es la dependencia en su facturación de la ventas en España e Italia, que son algo menos del 50% del total de la facturación lo que podría , en caso de agravarse mas aun la crisis en esta zona, verse repercutido en su línea de resultados. Pese a ello, y debido a la presencia en líneas de venta de grandes superficies, y con una mayor especialización en productos de mayor valor añadido.

La empresa en momentos como los actuales, tiene una gran ventaja, y es que no necesita recurrir a financiación hasta el vencimiento de su deuda , emisión en bonos de 500 millones de euros al 8,25% vto. 2016. Como veis, supone el 100% de su deuda. Con una sólida posición de caja y de generación de cash flow, permite hasta el vto, acumular cash para poder a su vencimiento amortizar la misma.

Las sinergias con la compra de la cárnica italiana, estarán integradas al 100% en 2013, el objetivo de la empresa, es incrementar en dos dígitos tanto facturación como ebitda en 2012 .

El valor añadido, aparte de la impecable gestión llevada hasta ahora por el tandem ballve , Smith (al menos desde la entrada de este último), permiten afrontar el futuro con garantías, como indicamos, al final la OPA de ambos sobre la empresa, será cuestión del tiempo que tarde en reactivarse la economía, al menos en estados unidos. Por ello, y tras valorar la sociedad en 9,5 euros hace unos meses, no solo estamos comprando value, si no también una posibilidad de ser opados a los mismos precios en un periodo inferior a 24 meses.

El dividendo que pago en este último año de 0,10 ctms, podría ser un incentivo mas. Mi estimación de precio objetivo se situándola en ratios similares a Smith. De 8 euros acción.

En cuanto a la acción destacar, que la empresa compra por BFI BA autocartera. La caída del valor, es obviamente fruto de la opa fallida, y al salida de fondos

especializados en ganar ese diferencial en opas. Es una situación anómala de mercado, y que ha tendido a corregirse en la zona 6 euros.

Oportunidad si el Ibex nos brinda una caída a mínimos de marzo de 2009, y nos deja volver a entrar a precios entre 5/5,5 euros. En cualquier caso a largo plazo la zona 6 me parece un punto de entrada perfecto, siempre y cuando asumamos caídas del 20% puntuales. Es un valor muy ilíquido y manipulable.

Informe realizado por:

Estrategias de Inversión
Plataforma Transparencia 2.0
Carlos Ladero Galván