

## ALIMENTACIÓN

Valor: **SADIA (XSDI)**

Precio	3,94	DPA	0,05
Cap Bursátil	1.678	RD	1,27%
Nº Acciones	426	Ebitda 06	213
RRPP	1002	DF/RRPP	1,32
DF	1.326	VF/Ebitda	9,93
CASH	886	VF	2.118

Año	Bº Neto	Bpa	PER	Ventas
2003	122	0,29	3,3	872
2004	121	0,28	4,7	1.032
2005	240	0,56	3,9	1.549
2006	134	0,31	8,3	1.594
2007 E	193	0,45	8,7	2.936
2008 E	264	0,62	6,4	3.303

Magnitudes en euros y M euros.

1 euro = 2,75 reales brasileños (R\$).

### Descripción de la compañía

Sadia («salud» en portugués) es uno de los líderes mundiales en producción de alimentos congelados. Denominada «el mayor frigorífico de Brasil», su marca es una de las más valoradas en el sector de la alimentación del país. Comenzó en 1944 con la fabricación de derivados cárnicos y hoy es una las grandes empresas de alimentos de Latinoamérica y una de las mayores exportadoras del país de productos cárnicos.

La compañía cuenta con 12 plantas industriales en Brasil que, juntas, producen más de 1,3 millones de toneladas de productos procedentes del pollo, el pavo, el cerdo o la vaca, además de la pasta, las margarinas y los postres. En total, Sadia produce más de 2.500 productos diferentes (carne de pollo y de cerdo, cocina precocinada, salsas, hamburguesas, pasta, margarinas, pizzas, sopas, etc), que se distribuyen a más de 300.000 puntos de venta. Sus principales marcas son Sadia y Rezendé.

La compañía exportó sus productos por primera vez en 1967 y actualmente vende unos 250 a 92 mercados diferentes. Tiene once unidades industriales, dos agropecuarias y 14 centros de distribución en Brasil; además, dispone de delegaciones comerciales en países como Uruguay, Inglaterra, Argentina, Chile, Alemania, Rusia, Turquía, Emiratos Árabes, Japón y Venezuela. Y no es de extrañar, si se tiene en cuenta que el 44 por ciento de sus productos los vende fuera de Brasil.

Sadia fue fundada por Atilio Fontana en 1944 y actualmente cuenta con unos 40.000 empleados. Sus acciones cotizan en Bovespa desde 1971. También lo hacen en Nueva York y en el mercado Latibex.

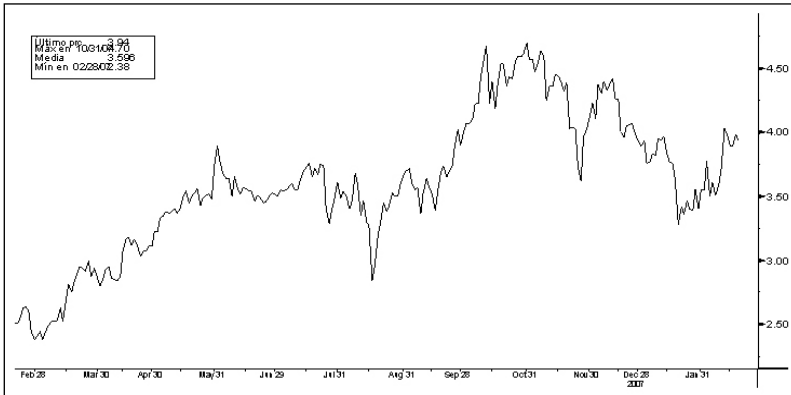
### Evolución y perspectivas

El futuro de Sadia pasa por potenciar sus mercados internacionales, pero la hegemonía de los procesadores de proteínas brasileños en la exportación de productos del pollo es casi del 40%, por lo que una mayor penetración es difícil sin adicionales ventajas competitivas. Aunque la entrada en Japón iría en esta línea, el mercado nipón permanece cerrado. El cerdo y otros productos cárnicos de Sadia se enfrentan problemas similares. Además, en los mercados internacionales el precio de estos productos tiene una fuerte dependencia del mercado de algunas commodities como las "pork bellies". Otras amenazas son las epidemias sanitarias como la gripe aviar y los vetos a la importación (Rusia).

### Balance y cuenta de resultados

Hasta septiembre de 2007, Sadia había ganado 394 millones de reales brasileños (MR\$), 143 millones de euros, lo que multiplica por más de 2,5 veces el beneficio de los primeros nueve

## COTIZACIÓN SEMANAL AL CIERRE (desde 19-2-07 a 19-2-08)



meses de 2006. El crecimiento sustancial del mercado interno y externo, en volúmenes y precios, ha permitido mejorar ventas en un 24%, fenómeno que se ha transmitido con efecto amplificador a lo largo de la cuenta de resultados. Así, comparando los mismos periodos de enero-septiembre de 2007 y 2006, el margen bruto se ha incrementado en un 25,3%, el EBITDA en un 133% y el EBIT en un 312%. En el tercer trimestre del ejercicio 2007 todos estos crecimientos se han moderado, pero aún así son muy importantes. 2006 marcó un bache y creemos que el record de 2005 no se superará hasta este año. Para el conjunto de 2007 esperamos un beneficio de 193 millones de euros.

El balance se ha mantenido dentro de unos niveles de apalancamiento adecuados que se han reducido algo el último año: el ratio de endeudamiento financiero bruto sobre recursos propios es del 132%. La caja es amplia, ya que supera los 885 millones de euros.

## OPINIÓN

**Sadía ha capeado bien el temporal (demanda volátil, productos sustitutos, riesgo-país). Con nuestras previsiones, el PER 2008 es de 6,4. El ratio VF/EBITDA es algo elevado y el ratio P/VC es casi de 1,7. La rentabilidad por dividendo no es atractiva. Pese a todo, el sector nos parece atractivo y con futuro, y con múltiplos en conjunto no elevados. Aun siendo conscientes de asumir un riesgo superior al normal, nuestra recomendación es COMPRAR.**

**ALIMENTACIÓN**Valor: **SADIA****BALANCE DE SITUACION CONSOLIDADO**

	2002	2003	2004	2005	2006
<b>ACTIVO</b>					
Inmovilizado Material Fijo	461,264	474,604	533,757	983,808	1.251,167
Depreciación acumulada	(218,047)	(231,923)	(254,858)	(409,460)	(468,963)
Otros Activos Fijos	386,852	159,533	169,394	206,252	252,615
Inmovilizado	630,069	402,214	448,293	780,600	1.034,819
Existencias	236,334	251,204	324,435	361,695	385,680
Deudores	111,845	133,085	104,210	196,554	246,651
Tesorería e Inversiones Financieras	38,515	62,873	587,567	947,023	861,183
Ajustes por Periodificación y otro circulante	365,605	648,103	119,530	91,250	166,152
Activo Circulante	752,299	1.095,265	1.135,742	1.596,522	1.659,666
<b>Total Activo</b>	<b>1.382,368</b>	<b>1.497,479</b>	<b>1.584,035</b>	<b>2.377,122</b>	<b>2.694,485</b>

**PASIVO**

Capital Suscrito	188,557	272,881	276,648	546,647	533,466
Reservas	126,122	128,323	212,256	265,321	343,584
Resultados anteriores	25,169	4,685	2,934	(1,600)	(2,751)
Dividendos a cuenta	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Fondos Propios	339,848	405,889	491,838	810,368	874,299
Socios Externos	0,098	(0,004)	0,044	0,662	0,343
Provisiones para Riesgos y Gastos	11,402	14,491	71,532	105,444	96,128
Deuda financiera a corto plazo	539,410	386,219	446,937	504,616	429,575
Otras Deudas a Corto Plazo	137,031	226,139	261,096	314,327	307,638
Acreedores a Corto Plazo	676,441	612,358	708,033	818,943	737,213
Deuda financiera a largo plazo	324,631	410,139	304,819	624,828	952,252
Otras Deudas a largo Plazo	29,948	54,607	7,770	16,878	34,248
Acreedores a Largo Plazo	354,579	464,746	312,589	641,706	986,500
Periodificación y otras partidas	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
<b>Total Pasivo</b>	<b>1.382,368</b>	<b>1.497,480</b>	<b>1.584,036</b>	<b>2.377,123</b>	<b>2.694,483</b>

**ALIMENTACIÓN**Valor: **SADIA**

<b>RESULTADOS DEL GRUPO CONSOLIDADO</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>
Ingresos nacionales	735,345	872,075	1.032,454	1.549,444	1.594,003
Ingresos extranjeros	527,793	725,762	991,654	1.485,541	1.229,982
Ingresos totales	1.263,138	1.597,837	2.024,108	3.034,985	2.823,985
Coste de ventas	(913,002)	(1.173,843)	(1.493,787)	(2.303,434)	(2.222,419)
Resultado Bruto	350,136	423,994	530,321	731,551	601,566
Gastos operativos	(249,847)	(270,442)	(355,620)	(473,712)	(483,056)
Otros gastos e ingresos	32,993	37,402	36,197	70,940	94,719
Resultado Bruto de Explotación	133,282	190,954	210,898	328,779	213,229
Amortización	(32,993)	(37,402)	(36,197)	(70,940)	(94,719)
Resultado Neto de Explotación	100,289	153,552	174,701	257,839	118,510
Ingresos Financieros	0,000	40,581	80,046	131,620	21,293
Gastos Financieros	(49,392)	0,000	(89,081)	(45,624)	0,000
Otras partidas	14,808	(31,303)	(22,255)	(79,838)	9,722
Beneficio Ordinario	65,705	162,830	143,411	263,997	149,525
Beneficios Extraordinarios	0,394	(5,572)	(1,893)	1,681	(2,057)
Beneficio Bruto	66,099	157,258	141,518	265,678	147,468
Impuestos sobre Beneficios	(3,132)	(35,441)	(20,106)	(26,567)	(13,931)
Intereses Minoritarios	0,091	0,095	(0,038)	0,444	0,393
<b>Beneficio Neto</b>	<b>63,058</b>	<b>121,912</b>	<b>121,374</b>	<b>239,555</b>	<b>133,930</b>
Cash-flow	96,051	159,314	157,571	310,495	228,649

ROE (%)	18,55	30,04	24,68	29,56	15,32
ROA (%)	4,56	8,14	7,66	10,08	4,97
Cash-Flow Neto / Ventas Netas (%)	7,60	9,97	7,78	10,23	8,10
Beneficio Neto / Ventas (%)	4,99	7,63	6,00	7,89	4,74
Deuda Financiera / Recursos Propios (%)	254,24	196,20	152,85	139,37	158,05