

proficio

INVESTMENT

Desayuno con  **CRESUD**  **IRSA**



El día 19 de diciembre, tuvimos la oportunidad de organizar un desayuno con Santiago Donato, IRO tanto de IRSA como de Cresud, en donde lo más relevante de cada empresa fue:

IRSA

Es la compañía inmobiliaria líder en Argentina con 30 años de experiencia en desarrollo y operación de activos de real estate. Cuenta con un portfolio diversificado de más de 480.000 m² de área bruta locativa (ABL) y reservas de tierra con 6,9 millones de m² construibles.

Unidades de negocios

Centros Comerciales

Poseen 15 centros comerciales distribuidos en 6 provincias y CABA (67% del mkt share en CABA), e incluyen propiedades emblemáticas como Alto Palermo, Abasto Shopping y DOT Baires. Los niveles de ocupación se han mantenido estables en los últimos 3 años en la zona del 97%. Se trata de su unidad de negocios más resiliente y se debe a que los alquileres se forman a partir de un fee fijo que ajusta por inflación más un fee variable. Las actividades de sus principales locatarios son: indumentaria y calzado (45%), entretenimiento (22%) y restaurantes (10%).

EBITDA LTM: USD 133 mln.

Oficinas

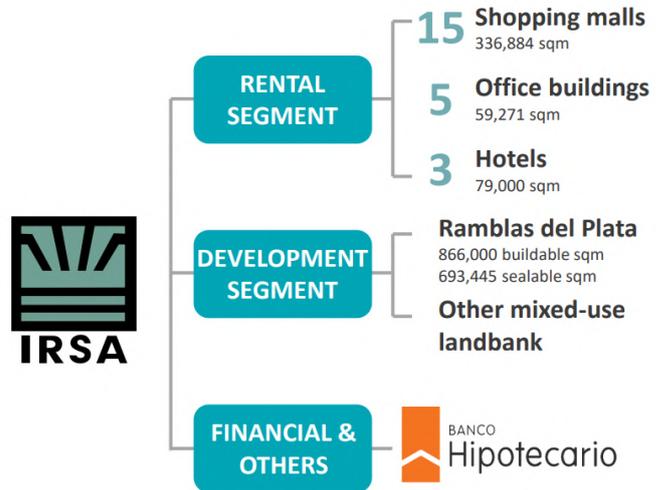
Propietarios de 5 edificios (4 A+ y A, y 1 B) que suman 59.000 m² de ABL, donde la tasa de ocupación asciende al 98%. La estrategia en esta unidad ha sido principalmente reducir la cartera de m², que se aceleró a partir de la pandemia y el homeoffice, dado que era el activo principal que les permitía hacerse de caja para cumplir con sus obligaciones. Los contratos están denominados en USD y actualmente promedian un valor mensual de 25 USD por m² para los A+ y A.

EBITDA LTM: USD 12 mln.

Hoteles

Tienen 3 hoteles premium: Intercontinental y Libertador en CABA, y Llao Llao en Bariloche (Río Negro). En su conjunto son unos 79.000 m² de ABL. Es la unidad de negocios más golpeada en la actualidad debido a la fortaleza del peso argentino y se ve reflejada en su tasa de ocupación actual del 50%, donde una tasa razonable debiera situarse en el rango de 55-60%.

EBITDA LTM: USD 17 mln.



Proyectos principales

Ramblas del Plata: es el proyecto más ambicioso de IRSA (equivale al doble de lo desarrollado en sus 30 años) que estará ubicado al sur de Puerto Madero, en una zona con alto potencial de valorización. Este desarrollo urbano mixto abarca 866.000 m² construibles y 693.445 m² vendibles, incluyendo más de 10.000 viviendas, oficinas, retail y espacios verdes. Estaría culminando la comercialización de la primera etapa, de 126.000 m², y se encuentra en proceso de obtener las aprobaciones ambientales para iniciar obras. Para esta primera etapa se proyectan precios entre USD 4.000 y USD 5.000 por m².

En su totalidad, estiman que el proyecto demandará USD 1,8 B, aunque no será enteramente desarrollado por IRSA, sino que también participarán desarrolladoras locales e internacionales. Dado el nivel de absorción promedio de nuestro país de alrededor de 80.000 m², estiman que el proyecto tendrá un plazo de entre 10 y 12 años.

La Plata: tiene por objeto desarrollar el primer shopping en ciudad de La Plata, dado que es la quinta ciudad más poblada de Argentina y es probable que haya una gran demanda insatisfecha. Con 78.000 m² construibles, el desarrollo incluirá un centro comercial de 22.000 m² de retail, diseñado para ser un destino clave de compras, entretenimiento y servicios. Además del shopping, el proyecto contempla espacios residenciales, oficinas y áreas verdes.

Principales métricas financieras

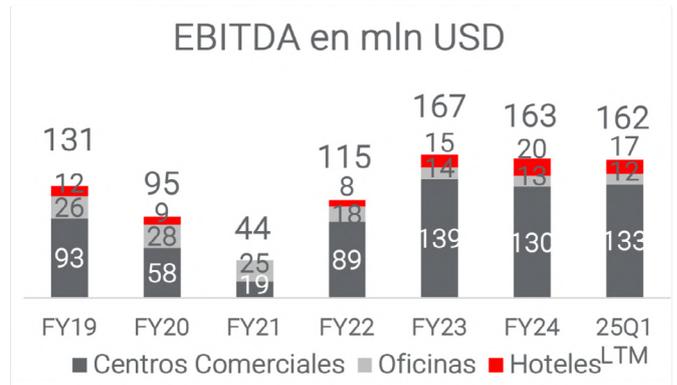
EBITDA Consolidado LTM: 162 mln USD.

Dividend Yield LTM: 12% (pagaron ARS 119.000 mln entre oct23 y may24).

Deuda neta: USD 297 mln (14% LTV).

Cobertura EBITDA/Intereses: 8,6x.

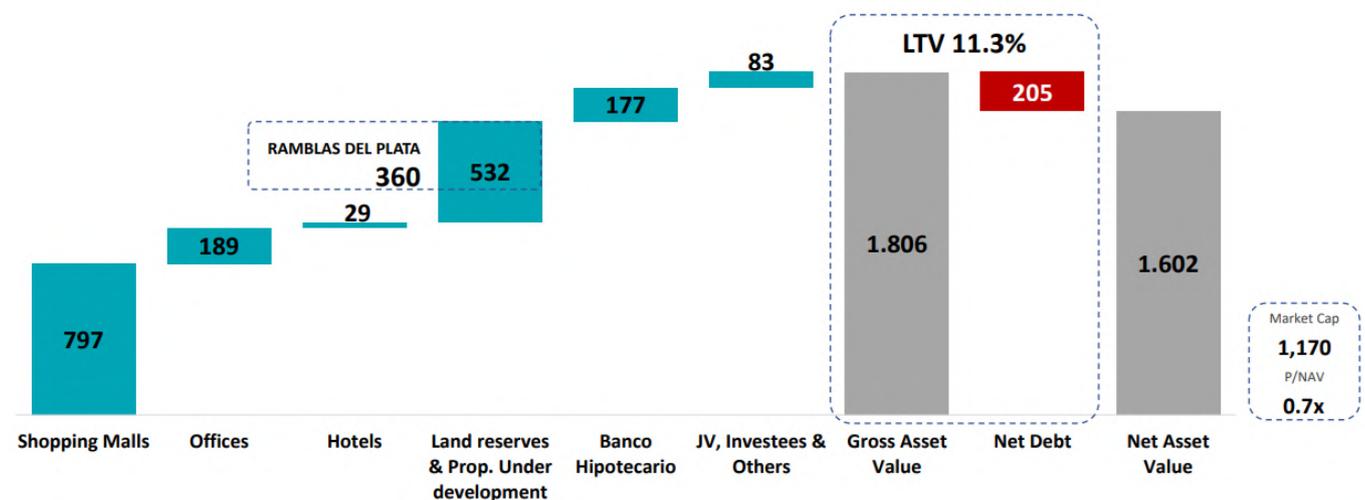
NAV (Valor Neto de Activos): USD 1.791 mln; la acción cotiza a 0,65x NAV.



Book Net Asset Value (NAV)



USD Million (at MEP FX)



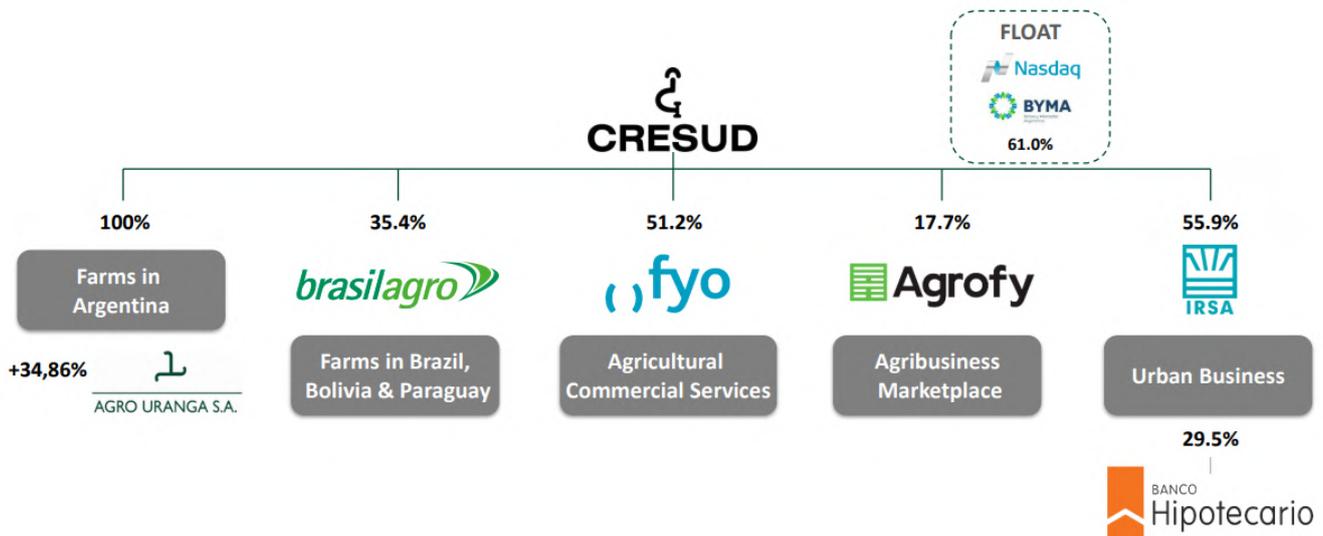
Perspectivas a medio y largo plazo

El sector de real estate en Argentina tiene potencial considerando la evolución histórica de los precios en USD por m² y las actuales bajas tasas de penetración de las hipotecas. Los valores del m² en CABA rondan los USD 1.850, muy por debajo de los USD 3.000 alcanzados en 2018 (ajustados por la inflación de EE.UU.). En cuanto al crédito hipotecario, Argentina registra una participación de solo 0,5% del PIB, muy por debajo de países vecinos como Brasil (9,4%) y Chile (26,7%). Con el sólo hecho de que regrese a cifras de 1996 (3,8% del PIB) mejoraría la accesibilidad al mercado residencial y se aceleraría la velocidad de absorción de nuevos proyectos.



CRES

Cresud es una compañía líder en agronegocios y bienes raíces en América Latina, con más de 30 años de experiencia gestionando activos reales. Su modelo de negocio combina la producción agrícola y ganadera en más de 865.000 ha en Argentina, Brasil, Bolivia y Paraguay, con una estrategia de valorización y rotación de tierras agrícolas. Además, opera a través de participaciones clave como Brasilagro, líder en desarrollo agrícola en Brasil; FyO y Agrofy, enfocados en servicios comerciales y tecnologías agrícolas; e IRSA.



Unidades de negocio

Explotación agropecuaria: Cuenta aproximadamente con 419.000 ha productivas en donde el 60% destina a cultivos (soja, maíz, caña de azúcar) y el 40% a ganadería (cuenta con 75.500 cabezas de ganado) distribuidas entre Argentina y los países donde opera BrasilAgro, esto es, principalmente Brasil, pero también Bolivia y Paraguay.

Agro-Real Estate: Se ocupa de la adquisición de tierras con alto potencial de apreciación para desarrollarlas y posteriormente venderlas. Cuenta con una reserva de 445.000 ha para desarrollar.

Servicios Financieros: Controla FyO, un bróker líder de granos y productos agrícolas con un 6,1% de market share; y participa en Agrofy, una plataforma digital que permite conectar a los distintos participantes de la cadena de producción agropecuaria.

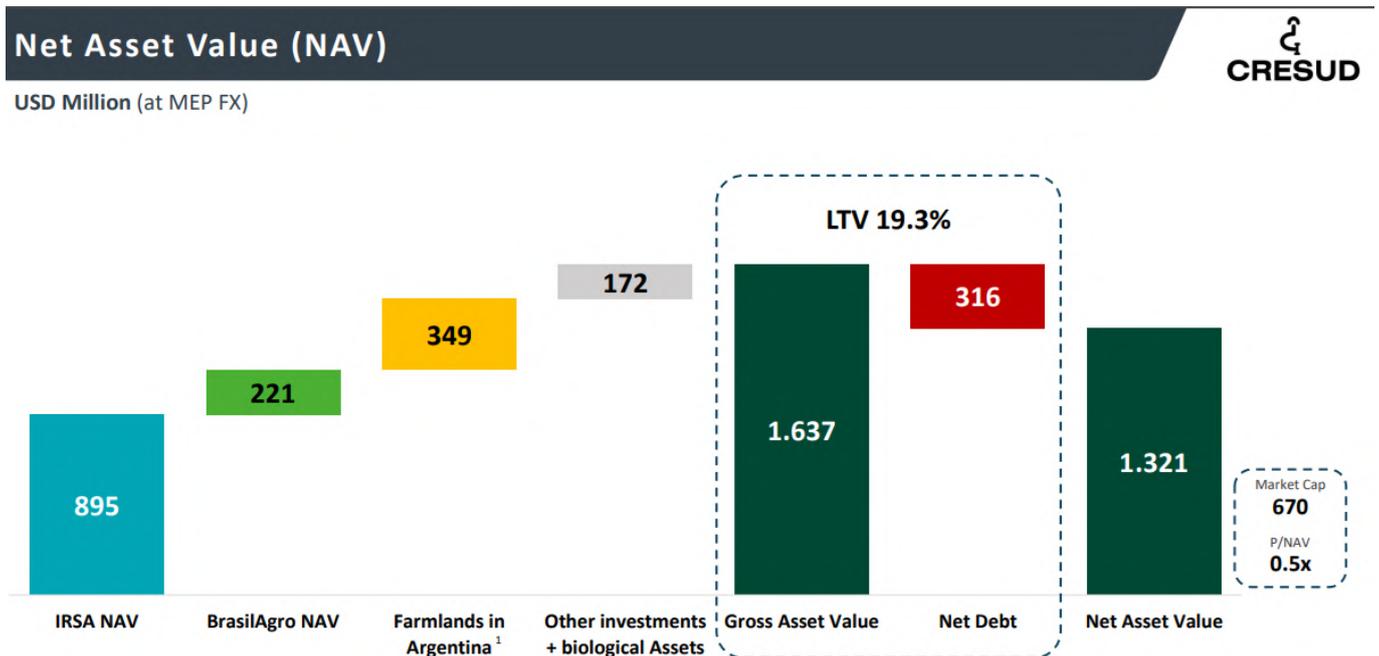
Principales métricas financieras

EBITDA 2024: USD 100 mln.

Dividend Yield: 7% (en 2024 distribuyó USD 38,8 mln).

Deuda Neta: USD 310 mln (disminuyó un -26,3% desde 2021).

NAV: USD 1.321 mln; la acción cotiza a 0,5x NAV

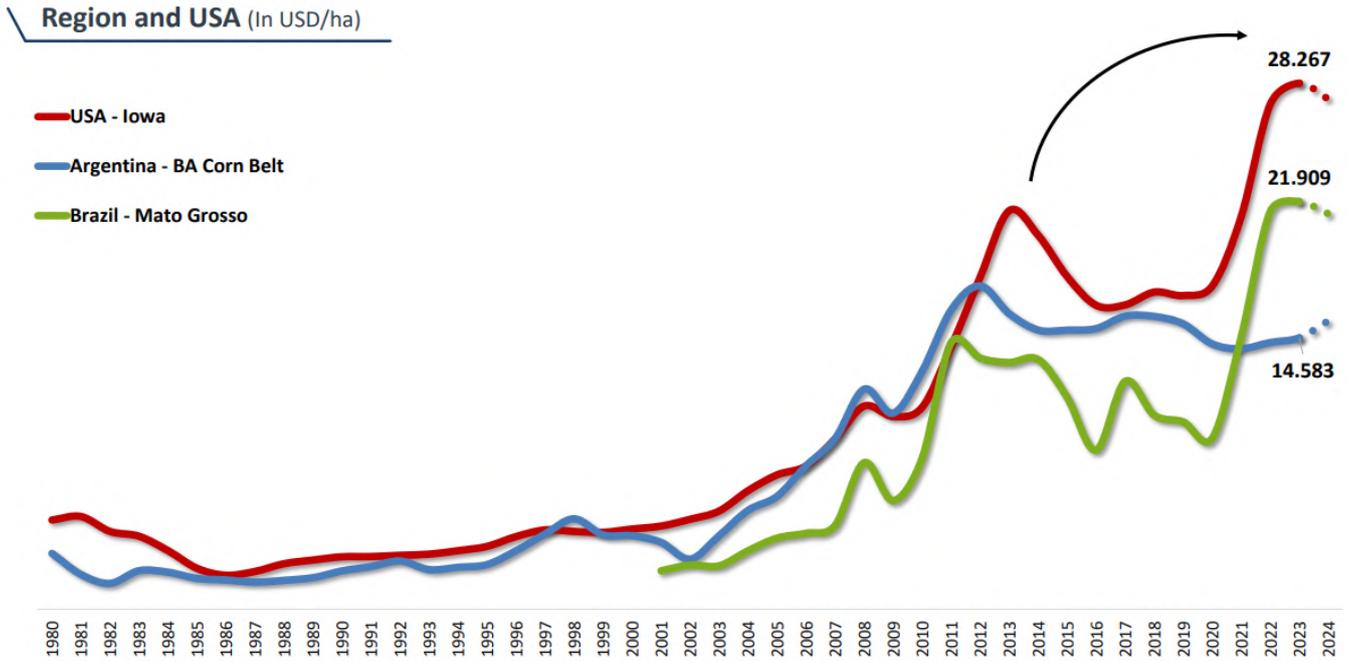


Perspectivas a medio y largo plazo

Los drivers a seguir a corto, medio y largo plazo, para desbloquear valor en el sector agrícola en la Argentina, son los siguientes:

- Unificación del tipo de cambio.
- Reducción o eliminación de retenciones sobre granos, carne y otros. Las tasas actuales a la que están gravados son las siguientes: 33% para la soja, 12% para el maíz y el trigo, y 9% para la carne.

- Incentivos de inversión público/privada para el desarrollo de infraestructura (en ferrocarriles, puertos, entre otros).
- Revisión de la Ley de Protección de Patentes y Tecnología.
- Promociones fiscales en semillas y fertilizantes para estimular compras legales e incrementar la producción.
- Revisión del límite de 1.000 ha en el país para extranjeros, que permitiría añadir liquidez y la revalorización de las tierras (cuyo precio por ha se encuentra rezagado).



Disclaimer

Este documento es distribuido al sólo efecto informativo, siendo propiedad de Proficio Investment S.A. No podrá ser distribuido ni reproducido sin autorización previa de Proficio. La información incorporada en este documento proviene de fuentes públicas, siendo que Proficio no ha sometido a las mismas a un proceso de auditoría, no otorga garantía de veracidad y/o exactitud sobre la misma, ni asume obligación alguna de actualizar la misma. Se advierte que parte de la información del presente documento está constituida por estimaciones futuras. Debido a riesgos e incertidumbres, los resultados reales o el desempeño de los valores negociables podrían diferir de dichas estimaciones. Además, todas las opiniones y estimaciones aquí expresadas están sujetas a cambios sin previo aviso. Los rendimientos pasados manifestados por valores negociables son un indicador y no implican, promesas de rendimientos futuros. Proficio, sus ejecutivos u otros empleados, podrán hacer comentarios de mercado, orales o escritos, o transacciones que reflejen una opinión distinta a aquellas expresadas en el presente documento. El contenido de este documento no podrá ser considerado como una oferta, invitación o solicitud de ningún tipo para realizar actividades con valores negociables y otros activos financieros. Tampoco constituye en sí una recomendación de contratación de servicios o inversiones específicas. El receptor deberá basarse exclusivamente en su propia investigación, evaluación y juicio independiente para tomar una decisión relativa a la inversión, con el debido y previo asesoramiento legal e impositivo.

Proficio Investment S.A. es un Agente de Liquidación y Compensación – Propio registrado bajo la matrícula n° 115, y Agente de Colocación y Distribución Integral de FCI registrado bajo la matrícula n° 97, en ambos casos de la CNV. Además, Proficio es miembro de Bolsas y Mercados Argentinos S.A. (BYMA) n° 20, Mercado a Término de Rosario S.A. (ROFEX S.A) n° 375, Mercado Abierto Electrónico S.A. (MAE) n° 059, y Mercado Argentino de Valores S.A. (MAV) n° 521.