



Diciembre 2010

S.A. Importadora y Exportadora de la Patagonia

PATA.BA/BCBA

Continuando la cobertura: Las expectativas optimistas para el próximo año se verán reflejadas en el futuro valor de la acción.

Recomendación: Market OutPerform

Precio: AR\$ 26,90

Merval: 3.418

Merval 25: 3.459

- Contexto inflacionario que permite trasladar más del 100% a los precios.
- Inversiones en m² de ventas, ampliando e inaugurando sucursales, lo que impacta directamente en los ingresos por ventas.
- Flujos de cajas crecientes que posibilitan la implementación de estrategias de inversión y mayor distribución de dividendos.
- Fuerte posicionamiento regional, ante la posible llegada de competidores a la región.
- Nuestras expectativas positivas sobre el futuro de la compañía para el próximo año aún no se encuentran reflejadas en el valor actual de la acción.
- El precio objetivo para los próximos 12 meses es AR\$ 40,33.

Valuación (AR\$)	2010A	2011E	2012E	2013E	2014E
EPS	2,37	2,92	4,03	5,11	6,00
P/E	11,35	8,95	6,42	4,93	4,08

Datos del Mercado

Capitalización bursátil (AR\$ MM)	1.345	Rango precios 52 semanas (AR\$):	19,00-26,90
Valor de la empresa (AR\$ MM)	1.467	Performance últimos 12 meses:	41,05%
Acciones emitidas (MM)	50,00	Valor libro por acción (AR\$):	13,28
Free float (MM)	11,56	Beta	1,10
Cantidad prom. diario (3 meses)	1.599		

Información de la organización

Ubicación: Patagonia, Argentina

Industria: Retail

Descripción: Distribución productos de consumo masivo.

Principales productos: Productos de la canasta básica familiar.

Company web site: www.laanonima.com.ar**Analistas:**

Hernandez, Gisela
Lascalea, Rodrigo
Mendoza, Germán
Sanchez Cañon, Jorge

Tutor del reporte:

Radrizzani, Diego
Merlo, Mariano

The BURKENROAD REPORTS are produced solely as a part of an educational program of Tulane University's A.B. Freeman School of Business. The reports are not investment advice and you should not and may not rely on them in making any investment decision. You should consult an investment professional and/or conduct your own primary research regarding any potential investment.

2011

Financial Reports
UB Business School
Burkenroad Latinoamérica (Argentina)



EVOLUCIÓN DE LA ACCIÓN

Grafico 1: Evolución del precio y el volumen en los últimos 5 años



Grafico 2: Evolución del precio y el volumen en los últimos 5 años vs. Merval



Fuente: Yahoo Finance

RESUMEN DE LA INVERSIÓN

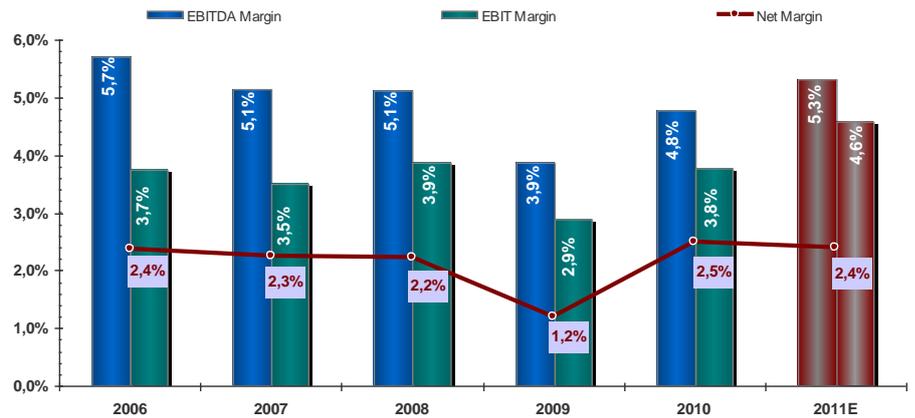
La calificación que damos es “*Market OutPerform*”, dado que las perspectivas optimistas, que a nuestro criterio tiene la compañía, se verán reflejadas en el precio futuro de la acción. De acuerdo a nuestras proyecciones el precio objetivo para los próximos 12 meses se encontrará por encima al actual de AR\$ 26,90 y estimamos será de AR\$ 40,33.

Finalizado el ejercicio en el 2010 se observa una recuperación en las cifras de actividad de la empresa. El ejercicio finalizado el 30 de junio de 2010 registra una utilidad neta de AR\$ 118 MM, mientras que el ejercicio contable finalizado el 30 de junio del 2009 registró una utilidad



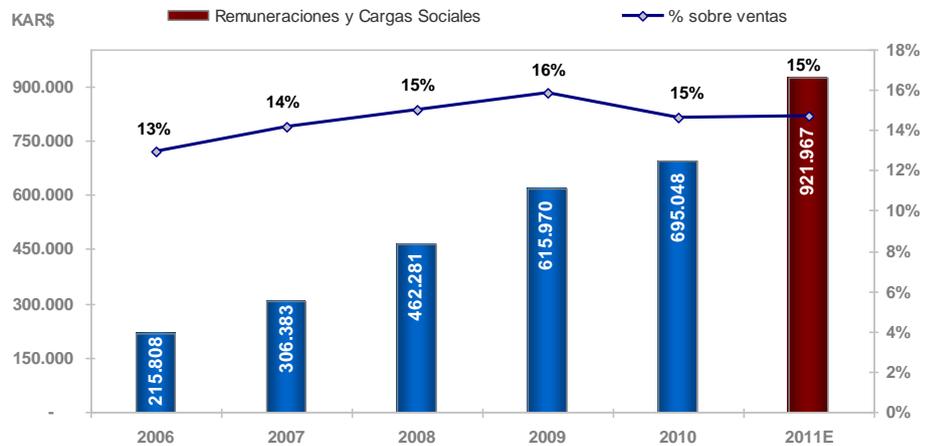
	<p>neta de AR\$ 46 MM. El aumento interanual fue del 156%.</p> <p>Nuestras expectativas para el 2011 tendrán una tendencia positiva de la utilidad que estimamos en AR\$ 150 MM (lo que representa un 27% superior con respecto al último ejercicio). El margen de EBITDA suponemos crecerá en 0,6% (pasando de 4,7% en el 2010 a 5,3% para el 2011). Las ventas crecerán un 32% con respecto al año anterior ascendiendo a AR\$ 6271 MM. Este supuesto se basa en dos pilares fundamentales:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Las inversiones proyectadas en m2 destinados a las ventas, lo que estimamos generará un crecimiento genuino de aproximadamente 5%. • La creciente inflación que se proyecta para el 2011 cercana al 27%. Como viene sucediendo en los últimos años en este rubro, es de esperar que la inflación pueda ser trasladada íntegramente a los precios. <p>Si bien el sector ha presentado un importante aumento en lo que va del año, el incremento de precios en este rubro fue de 13% en los últimos doce meses, según reveló el INDEC¹. La facturación creció 22% interanual.</p> <p>Las perspectivas de crecimiento derivadas del aumento en las economías regionales y la reactivación de los sectores productivos más importantes de la región (agrícola, petróleo y minería) sumado a la política de inversiones de PATA, implicarían un aumento en las utilidades de la compañía para los próximos años.</p>
<p>TESIS DE INVERSIÓN</p>	<ul style="list-style-type: none"> • <u>Impacto de la Inflación, trasladado a precios</u> <p>En el 2010 el rubro supermercados ha permitido trasladar más del 100% de la inflación a los precios y de esperar que esta situación continúe para el año 2011. Supermercados “LA ANONIMA” no se encuentra apartada de esta realidad.</p>

¹ Instituto Nacional de Estadística y Censo de la República Argentina

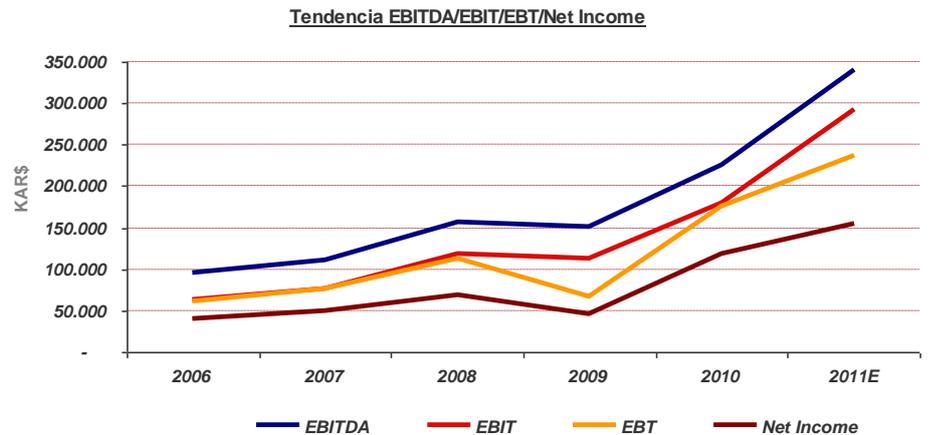


La compañía también ha sabido manejar el impacto de esta variable en sus costos más importantes.

Dentro de los Costos Operativos observamos que la cuenta “Remuneraciones al personal y Cargas Sociales” es la de mayor ponderación (aprox. 55%) y que la misma crece al ritmo de la inflación ya que el margen sobre ventas permanece invariable. La compañía deberá tener especial control en los próximos periodos, para mantener esta situación y evitar una disminución en el margen de Utilidad Neta.



Con respecto a los gastos financieros, podemos observar un margen adecuado ya que no existen grandes variaciones entre el EBIT y el EBT de la empresa.



El margen de utilidad Neta sobre Ventas aumentó en el último período debido a la disminución de gastos financieros ya que se pagaron menores tasas de interés sobre endeudamiento de corto plazo y disminuyó la previsión por deudores incobrables.

- **Inversión en m² de ventas, ampliando e inaugurando sucursales.**

Consideramos que la empresa seguirá invirtiendo en la región para los próximos períodos, incentivados por :

- *Aumento de liquidez originado por el superávit de la balanza comercial, fundamentalmente por el crecimiento de las exportaciones agrícolas (actividad productiva de la que se sustenta gran parte de la región donde está establecida la compañía),
- *La mejora sustancial en la confianza del consumidor.
- *El aumento del gasto público.
- *Buenos niveles de actividad que mantendrán las economías regionales donde opera la empresa.

Proyectamos que para los próximos 3 años la compañía mantendrá su nivel de inversiones, pero que esta tendencia será decreciente para los próximos periodos en los cuales estimamos que la compañía estará cercana a su etapa de madurez, buscando proximidad entre el CAPEX y las amortizaciones.

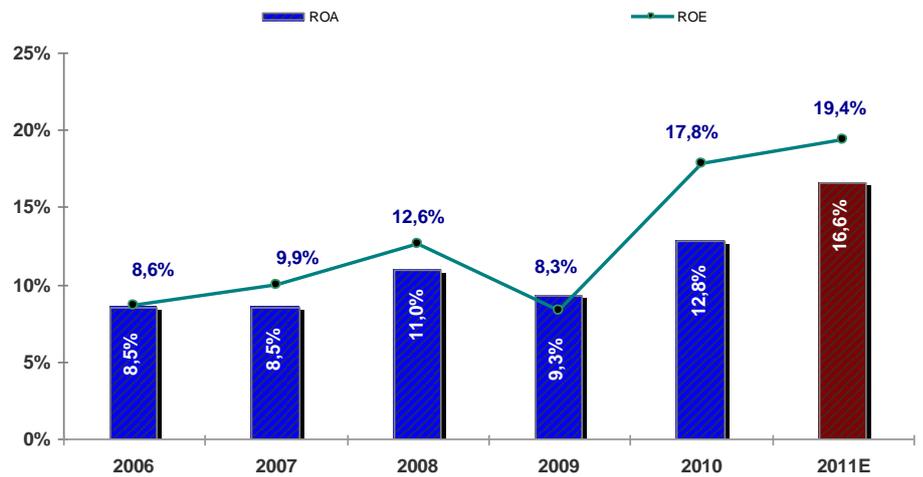
Bajo este contexto, se pueden proyectar ingresos para la compañía por encima de la inflación "real", lo que generará un crecimiento genuino para la misma.

La compañía ha crecido en ventas en los últimos años (Año 2010 = +22%) a través de la apertura de nuevas sucursales y de la ampliación de m² destinado a la venta en sucursales ya existentes (actualmente superando los 140.000 m² de ventas y 109 sucursales). Para el 2011

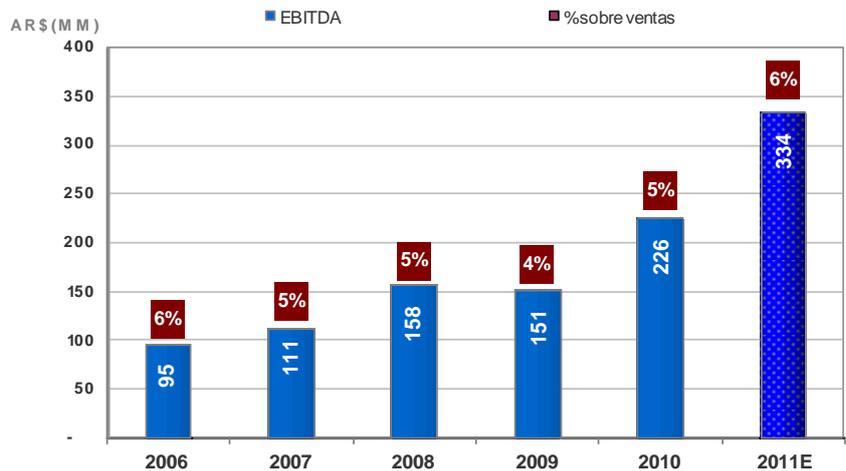


estimamos que las ventas crecerán un 32% con respecto al año 2010.

La capacidad de la compañía para generar Utilidades sobre la inversión se puede cuantificar a través de la evolución y proyección 2011 del ROA (Rendimientos sobre activos) y del ROE (Rendimiento sobre Equity), que se observa en el siguiente gráfico:



La evolución del EBITDA y su porcentaje sobre las ventas se ha mantenido estable y estimamos una tendencia similar para el 2011 con un aumento del 1%.



- **Flujos de cajas crecientes que le dan posibilidades de implementación de estrategias de inversión y distribución de dividendos.**

El rubro RETAIL es fuerte en generación de caja ya que existen gran cantidad de transacciones en condición de contado lo que genera un ciclo



de caja operativo que genera alta liquidez, con los beneficios que esto genera en un contexto inflacionario como el actual.

Es de esperar que la empresa mantenga una política de inversiones activa tal como lo viene realizando en los últimos años sin necesidad de depender para este propósito de fuentes externas de financiamiento.

Con respecto al pago de dividendos, la empresa fijó una política de distribución cercana al 10% del EBITDA hasta el período 2008. En los años siguientes y hasta la actualidad PATA no ha fijado una política en este sentido pero se observa que ha mantenido la distribución de dividendos bajo este mismo criterio.

En el 2010 el ratio de *Dividendos/Utilidad Neta* fue de un 11% y los *Dividendos/Cantidad de acciones emitidas* fue de un 27%.

Ante un escenario de flujos de caja crecientes y una política de inversiones estable, es probable que la compañía distribuya un mayor porcentaje de dividendos en el futuro.

Estimamos que estos ratios en el 2011 serán cercanos a un 27% y un 80% respectivamente, suponiendo una política de distribución de dividendos del 12% del EBITDA.

- **Fuerte posicionamiento regional ante la posible llegada de competidores a la región.**

El contar con una importante plataforma logística que se refleja en el armado de una red de Centros Regionales de Distribución y Centros de Traslado de Carga, ubicados estratégicamente, de acuerdo a la distribución geográfica a la que aspira la compañía, hace que puedan expandirse en cualquier punto de la región sin inconvenientes de abastecimiento y buena competitividad para la comercialización de sus productos, lo cual representa una fortaleza para la compañía.

La compañía está al tanto y tiene como amenaza los anuncios de inauguración de locales por parte de importantes cadenas de supermercados y comercios mayoristas en la región patagónica. La empresa monitorea el impacto que esto podría llegar a tener en sus operaciones y márgenes de ganancias, pero confía en sus fortalezas tales como su trayectoria y reputación local (pionera en la región con 102 años de historia), su dispersión geográfica, estrategia comercial, recursos humanos y plataforma logística, competencias desarrolladas que lo establecen como líder de la región.

Más allá de las fortalezas cualitativas con las que cuenta PATA en la



	<p>región, creemos que el flujo futuro creciente de caja es su mayor fortaleza para la rápida implementación de estrategias de confirmarse los anuncios realizados.</p>
<p><i>Oportunidades</i></p>	<ul style="list-style-type: none"> • El contar con una importante plataforma logística que se refleja en el armado de una red de Centros Regionales de Distribución y Centros de Tránsito de Carga, ubicados estratégicamente, de acuerdo a la distribución geográfica a la que aspira la compañía, hace que puedan expandirse en cualquier punto de la región sin inconvenientes de abastecimiento y competitividad para la comercialización de sus productos. • La anónima cuenta con una posición dominante en la región patagónica. • En momentos de deterioro del salario real, la población tiende a consumir segundas marcas y esto puede reflejarse en una oportunidad de posicionamiento de la marca propia. • Debido a su muy buen desempeño en los últimos años no sería erróneo pensar que las grandes multinacionales del sector, muestren interés en un futuro no muy lejano, en adquirir la compañía.
<p><i>Amenazas</i></p>	<ul style="list-style-type: none"> • Pequeños márgenes de rentabilidad como para afrontar una posible política agresiva de precios con potenciales competidores. • Posible pérdida de market share en manos de otras cadenas de supermercados.



Fortalezas

- La compañía tiene presencia en la región de hace 102 años
- Desde 2002 tiene su propio frigorífico de 16.000 m² cubiertos, que le permite asegurar el autoabastecimiento de carnes y exportar hacia otros destinos.
- Una logística flexible que suple las necesidades de cada cliente obteniendo el más alto costo de oportunidad por alcanzar.
- La infraestructura logística que tiene desarrollada la compañía permite el abastecimiento y la distribución de los productos a comercializar en todos los puntos de venta de la cadena, logrando eficiencia en el surtido de los locales nivel de existencias y costos de transporte.
- Trabaja para fortalecer el compromiso con las poblaciones en las que tiene sucursales.
- La Anónima tiene presencia en el mercado de capitales.

Debilidades

-
- Su concentración del mercado no es diversificado, se basa solo en la región patagónica.
 - No cuenta con un sistema afianzado de financiamiento propio de sus clientes, como por ejemplo: tarjeta de crédito. Este mismo sistema se encuentra fuertemente desarrollado y explotado por los principales referentes de la industria.

VALUACIÓN DE LA EMPRESA

La valuación se realizó bajo la metodología DCF. Para la cual proyectamos en base a la información del balance, estado de resultado y flujo de caja de la compañía los cinco años siguientes y su valor terminal.

De acuerdo a nuestras proyecciones la compañía estaría valuada en AR\$ 1.552 MM, y el precio de la acción para los próximos 12 meses estaría alrededor de AR\$ 40,33.

En la tasa de descuento se incorpora la prima por riesgo país de 5% y el riesgo por tamaño de 4%. Los datos asumidos para realizar la valuación son:

Datos asumidos en la valuación

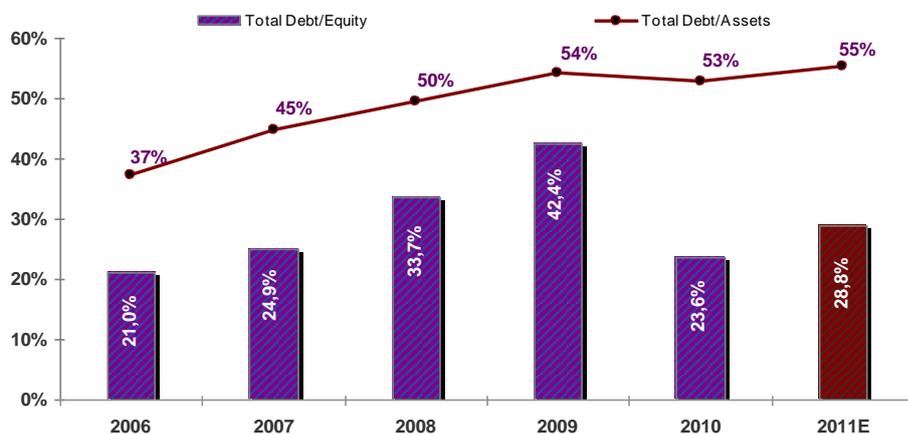


Tasa libre de riesgo	2,54%
Prima de mercado	4,00%
Riesgo país	5,00%
Riesgo por tamaño	4,00%
Beta de la industria	1,10

Resultado de la valuación

Valor presente de los flujos futuros	AR\$(M)	1.552.436
Valor de la deuda	AR\$(M)	-156.883
Total Valor equity	AR\$(M)	1.412.258
Cantidad de acciones		50.000
Valor de la acción	AR\$	26,90
Precio objetivo próximos 12 meses	AR\$	40,33

Financial Ratios (leverage)



Valuación por múltiplos: Se analizaron las empresas más representativas de la industria, entre las cuales se encuentran: Cencosud, Soriana, WalMart, entre otras. Llegamos a la conclusión que la empresa mejor comparable resulta ser Soriana (empresa de origen Latinoamericana – México) sabiendo que ante la comparación, PATA se encuentra en una posición inferior en cuanto a liquidez de sus acciones y concentración de sus sucursales, ya que Soriana opera en diferentes países y duplica la cantidad de puntos de venta.

El resultado de la valuación por múltiplos es el siguiente:

Valuación por múltiplos

Empresa comparable:	Soriana
EV/Ventas	3.317.276
Valor Equity AR\$ (M)	3.160.393
EV/EBITDA	2.190.881
Valor Equity AR\$ (M)	2.033.998



Sensibilidad de la valuación

Se realizó seleccionando variables macroeconómicas y propias del negocio. Los resultado son los siguientes:

Premisas macro								
Inflación								
2011	Δ	Margen de EBITDA	Δ	EV	Δ	Precio Objetivo	Δ	
17%	-10%	5,21%	-0,4%	1.277.930	-1,6%	29,99	-9,5%	
22%	-5%	5,22%	-0,2%	1.288.744	-0,8%	31,56	-4,7%	
27%	0%	5,23%	0%	1.298.706	0,0%	33,13	0%	
32%	+5%	5,23%	0,0%	1.307.913	0,7%	34,7	4,7%	
37%	+10%	5,24%	0,2%	1.316.449	1,4%	36,27	9,5%	

Premisas del negocio								
m ² de ventas								
2011	Δ	Margen de EBITDA	Δ	EV	Δ	Precio Objetivo	Δ	
131.882	-10%	2,70%	-48%	1.224.163	-5,7%	31,38	-5,3%	
139.208	-5%	4,03%	-23%	1.261.433	-2,9%	32,25	-2,7%	
146.535	0%	5,23%	0%	1.298.706	0,0%	33,13	0%	
153.862	+5%	6,31%	21%	1.335.983	2,9%	34,01	2,7%	
161.189	+10%	7,30%	40%	1.373.258	5,7%	34,89	5,3%	

Costos Operativos								
2011	Δ	Margen de EBITDA	Δ	EV	Δ	Precio Objetivo	Δ	
1.454.775	-10%	7,80%	49%	1.370.611	5,5%	34,85	5,2%	
1.535.596	-5%	6,51%	24%	1.334.659	2,8%	33,99	2,6%	
1.616.417	0%	5,23%	0%	1.298.706	0,0%	33,13	0%	
1.697.238	+5%	3,94%	-25%	1.262.753	-2,8%	32,28	-2,6%	
1.778.059	+10%	2,65%	-49%	1.226.801	-5,5%	31,42	-5,2%	

WACC								
2011	Δ	Margen de EBITDA	Δ	EV	Δ	Precio Objetivo	Δ	
32,18%	-10%	5,23%	0%	1.330.721	2,5%	34,07	2,8%	
33,96%	-5%	5,23%	0%	1.314.541	1,2%	33,60	1,4%	
35,75%	0%	5,23%	0%	1.298.706	0,0%	33,13	0%	
37,54%	+5%	5,23%	0%	1.283.266	-1,2%	32,68	-1,4%	
39,33%	+10%	5,23%	0%	1.268.231	-2,3%	32,24	-2,7%	

"g"								
2011	Δ	Margen de EBITDA	Δ	EV	Δ	Precio Objetivo	Δ	
4,00%	-33%	5,23%	0%	1.202.909	-7,4%	30,33	-8,5%	
5,00%	-17%	5,23%	0%	1.247.405	-4,0%	31,63	-4,5%	
6,00%	0%	5,23%	0%	1.298.706	0,0%	33,13	0%	
7,00%	17%	5,23%	0%	1.358.500	4,6%	34,88	5,3%	
8,00%	33%	5,23%	0%	1.429.088	10,0%	36,94	11,5%	

Bajo este análisis se puede observar que el Margen de EBITDA de la compañía es altamente sensible a los “metros cuadrados destinados a la venta” como así también a los “Costos Operativos”. El EV de la empresa tiene una marcada sensibilidad a la tasa de crecimiento “g”.

ANALISIS DE LA INDUSTRIA

Rol del gobierno

Respecto al rol del gobierno sabemos que se hay incertidumbre por las elecciones presidenciales del año próximo, lo cual podría influir en las decisiones de inversión de los agentes económicos.

El gobierno en etapas inflacionarias acostumbra a regular los precios de

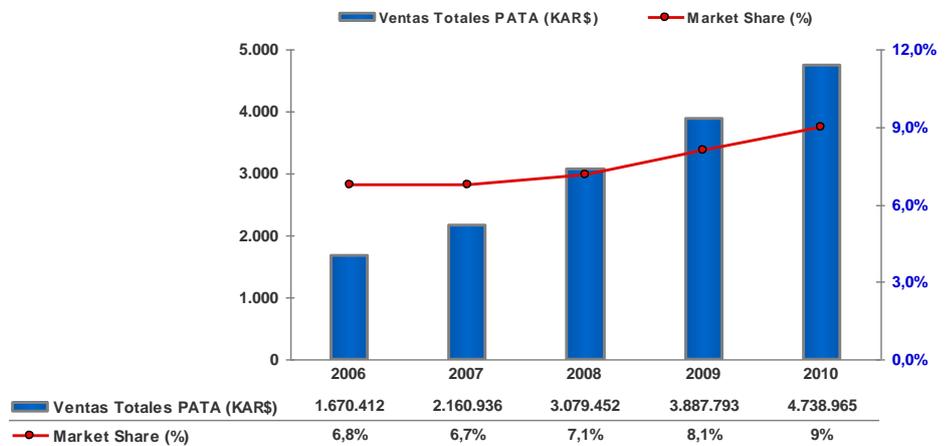


	productos que conforman la canasta básica de alimentos dispuesta por el INDEC.																		
<i>Proveedores</i>	<p>La mayoría de los proveedores son nacionales y solo un 2% de sus productos son importados. La empresa cuenta con una política de diversificación de proveedores para cada línea de productos.</p> <p>La fabricación de su propia línea de productos le permite adquirir independencia de sus proveedores.</p>																		
<i>Potenciales competidores</i>	Asentamiento de grandes cadenas de supermercados (Carrefour, Walmart, Vea, Diarco).																		
<i>Consumidores</i>	<ul style="list-style-type: none"> • El poder de compra de los consumidores se ha visto deteriorado principalmente por el efecto inflacionario. A pesar de esta situación los informes recientes nos datan que las ventas totales en los supermercados han crecido. • Se observa que los consumidores están teniendo un claro efecto de sustitución, entre los productos de distintas líneas de marcas, ligado a la caída del salario real y deterioro del poder de compra. En los años anteriores, los sueldos le ganaban a la inflación, pero este año apenas le empatan. 																		
<i>Factores claves</i>	<ul style="list-style-type: none"> • Podemos encontrar entre los factores claves de éxito de la compañía, la trayectoria y reputación local, la dispersión geográfica de sus locales, su estrategia comercial, sus recursos humanos y su plataforma logística. 																		
<i>Competidores</i>	<p><u>A continuación presentamos los principales actores de la industria y características</u></p> <table border="1"> <thead> <tr> <th>Sector</th> <th>Empresas</th> <th>Inicio de actividades</th> <th>Número de sucursales</th> <th>Número de provincia</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td rowspan="3">Multinacionales</td> <td>Wal-Mart</td> <td>1995</td> <td>24</td> <td>15</td> </tr> <tr> <td>Carrefour</td> <td>1982</td> <td>185</td> <td>22</td> </tr> <tr> <td>jumbo</td> <td>1960</td> <td>47</td> <td>6</td> </tr> </tbody> </table>	Sector	Empresas	Inicio de actividades	Número de sucursales	Número de provincia	Multinacionales	Wal-Mart	1995	24	15	Carrefour	1982	185	22	jumbo	1960	47	6
Sector	Empresas	Inicio de actividades	Número de sucursales	Número de provincia															
Multinacionales	Wal-Mart	1995	24	15															
	Carrefour	1982	185	22															
	jumbo	1960	47	6															

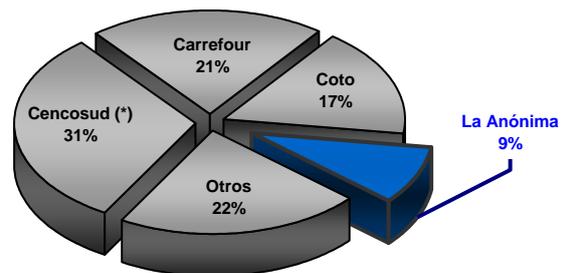


	libertad	1986	16	9
Nacionales	Vea	1971	100	13
	diarco	1980	31	13
	la anónima	1908	116	9

La concentración de las bocas de expendio se da en los 24 partidos del GBA, seguidos por la ciudad de Buenos Aires y el resto de la provincia. de Bs. As., que concentran el 65.8% de estos locales de supermercados. Las provincias de Mendoza (107 bocas), Córdoba (92 bocas) y Santa Fe (65 bocas) reúnen el 18.9% de las bocas de todo el país, por lo cual en estas unidades espaciales mencionadas, se encuentran el 83.9%.



Market Share 2010



(*) Disco + Plaza Veja + Jumbo



DESCRIPCIÓN DE LA COMPAÑÍA

Supermercados La Anónima es líder absoluto en el mercado de venta de productos masivos en la Patagonia, tanto por el número de locales que opera como por su nivel de ventas.

Presente en 63 ciudades del interior del país. Opera con tres unidades de negocios en su actividad principal, y cuenta con un total de 109 sucursales, las cuales se encuentran distribuidas en las provincias de Buenos Aires, La Pampa, Santa Cruz, Chubut, Neuquén, Santa Fe, Córdoba, Río Negro y Tierra del Fuego.

Los locales son renovados periódicamente y a diario se agregan nuevas y variadas líneas de productos. Las grandes distancias nunca fueron un obstáculo para el crecimiento de la compañía. Hoy los circuitos logísticos -mejorados constantemente- se apoyan en nueve depósitos regionales, equipados con un nivel de tecnología e infraestructura que permiten reducir costos y anticiparse a las necesidades operativas en vista del crecimiento en volúmenes de ventas.

Este plan de logística se complementa con una base de transferencia en el partido de Ituzaingó, a unos 30 kilómetros de la Capital Federal. Una ubicación estratégica para los intereses de la compañía. Esta base opera bajo el sistema “*cross-docking*” y funciona como centro de enlace entre proveedores y transportistas. Disminuyendo así, el nivel de existencias y asegurando la disponibilidad, calidad y frescura de los productos.

Productos

Sus proveedores son cuidadosamente seleccionados y controlados por laboratorios especializados, garantizando que los productos cumplan con los mayores requisitos de calidad e higiene.

La línea marca *La Anónima* está compuesta por más de 200 productos elaborados íntegramente en la Argentina con materias primas de primera calidad, que cubren los rubros de lácteos, embutidos, congelados, panificación, conservas, perfumería, almacén, limpieza, etc.

En el último año la empresa resultó adjudicataria de un frigorífico en la ciudad de Tres Lomas los que les permite incrementar la cantidad de faena y por consiguiente mejorar la oferta, tanto del mercado interno como externo, de éstos productos.

Estrategias

- Generar barreras de entrada a posibles competidores.

- Fidelización del cliente

Para competir con las grandes cadenas de supermercados, la empresa concretó el lanzamiento de una tarjeta de crédito (Tarjeta Mira – La Anónima) destinada a comprar exclusivamente en supermercados de la cadena y en algunos comercios adheridos. Por otro lado, una tarjeta VISA para ser utilizada en todos los comercios.

- Proyecto de integración



	<p>Se encuentra en una etapa avanzada del proyecto de integración del primer y principal supermercado de La Anónima en Ushuaia con un centro comercial a desarrollarse en el predio lindero a esta sucursal; confiados de las ventajas comerciales que esta sinergia les traerá aparejadas ya que se trata del primer Shopping que tendrá la ciudad localizado sobre la ruta de acceso donde llegan los grandes cruceros turísticos internacionales.</p>
<p><i>Comercialización:</i></p>	<p>Se vale de un aceitado proceso de logística para responder en tiempo y forma a las necesidades de sus clientes en el vasto territorio donde desarrolla su actividad.</p> <p>En algunas ciudades opera Patios de Comidas “Super Quick”, adyacentes a los supermercados</p> <p>Desarrolló su marcas propias: “La Anónima”</p> <p>Tiene 10.000 empleados a su cargo.</p> <p>Se encuentra presente en 63 ciudades, con 109 sucursales.</p> <p>Continúa ampliando la oferta de productos no comestibles mejorando su exhibición y haciendo reformas de sus sucursales para poder ampliar dichos sectores, como por ejemplo el sector de ventas de electrodomésticos y perfumería.</p>
<p><i>Logística</i></p>	<p>El sector de Logística en La Anónima es responsable directo de las funciones de Abastecimiento y Distribución de los puntos de venta de la cadena. Para cumplir con estas funciones se ha armado una red de Centros Regionales de Distribución y Centros de Transferencia de Carga, ubicados estratégicamente, de acuerdo a la distribución geográfica de sus locales de venta y los centros de Producción y Distribución de sus proveedores.</p> <p>Cuentan con 10 centros regionales de distribución que abastecen diariamente a más de 110 puntos de venta propios y de terceros repartidos en la zona Sur y centro del interior del país, y dos bases de transferencia de carga ubicadas en Buenos Aires y Mendoza que vinculan a los proveedores con la red de distribución.</p> <p>Este esquema de distribución les permite llegar a ciudades grandes y chicas, y pueblos del interior, con formatos de negocios que varían en tamaño desde 300 metros cuadrados hasta más de 5.000 metros cuadrados, destinando toda la superficie de los locales al público, y logrando simultáneamente una alta eficiencia en el surtido de los locales, el nivel de existencias, y los costos de transporte.</p> <p>Para la Isla de Tierra del Fuego, han desarrollado un Centro Regional adaptado al movimiento y descarga de contenedores marítimos además de camiones, y de este modo optimizaron el costo de transporte</p>



	utilizando el buque como medio alternativo.
DESCRIPCIÓN DE LA GERENCIA	<p><u>Presidente</u>: Federico Braun (familia fundadora de la compañía) <u>Vice Presidente</u> : Arturo Esteban Santillán <u>Director</u>: Santiago Braun <u>Director</u>: Alfonso Mario Lago <u>Director</u>: Patricio Carlos Perkins <u>Director</u>: Juan Jose Badano</p>
COMPOSICIÓN ACCIONARIA	<p>La familia Braun tiene el paquete mayoritario de acciones de la compañía.</p> <p>El free float de la misma es de 23,12%.</p> <p>A partir de la estatización de las AFJP las acciones que estaban en poder de las mismas pasaron a manos del gobierno nacional.</p>
ANÁLISIS DE RIESGOS	<ul style="list-style-type: none"> • El incremento de los costos laborales debido al impacto en los niveles de productividad y rentabilidad de la industria. • El creciente aumento de la inflación y su impacto en los márgenes netos de la compañía. • Las actividades económicas más importantes e impulsoras del desarrollo de la región, son la industria petrolera, minera y agrícola, por lo que el ingreso disponible destinado al consumo (alrededor de un 60%) está directamente vinculado a la evolución de estos sectores. Según proyecciones del INDEC el crecimiento demográfico en las provincias donde PATA se localiza será inferior al 1%. • Moderadas posibilidades de ampliación de mercado debido a que ya ha capturado el mercado objetivo (fuerte presencia en pequeñas ciudades de la Patagonia) que antiguamente se encontraban en manos de pequeños comerciantes. • Planes de expansión e inauguración de nuevos locales por parte de importantes cadenas de supermercados y comercios mayoristas tales



como Carrefour, Walmart, Ve a y Diarco.

**ANÁLISIS
HISTÓRICO Y
PROYECCIONES
ECONÓMICO
FINANCIERAS.**

Supuestos operativos

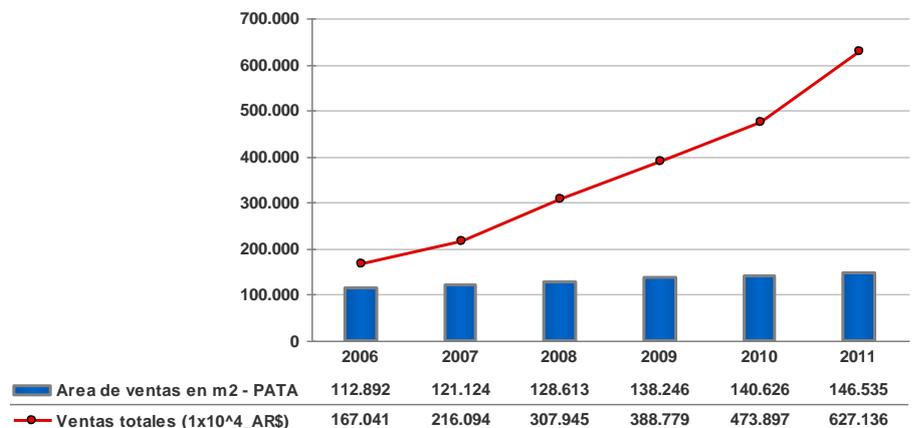
Ventas: Las proyecciones del nivel de venta de la compañía (Y) se realizaron en base a la determinación de:

- AR\$ de venta por m² (P)
- m² destinados a la venta (Q)

En primer lugar determinamos en base a una regresión la cantidad de sucursales que podría abrir, sujeto a los habitantes de la región y al crecimiento del PBI. De esta manera estimamos los m² destinados a la venta. Luego ajustamos la inversión en sucursales al ciclo de vida de la compañía

Los precios se calcularon en base a AR\$/m² ajustados por inflación.

Evolución m² vs. Ventas



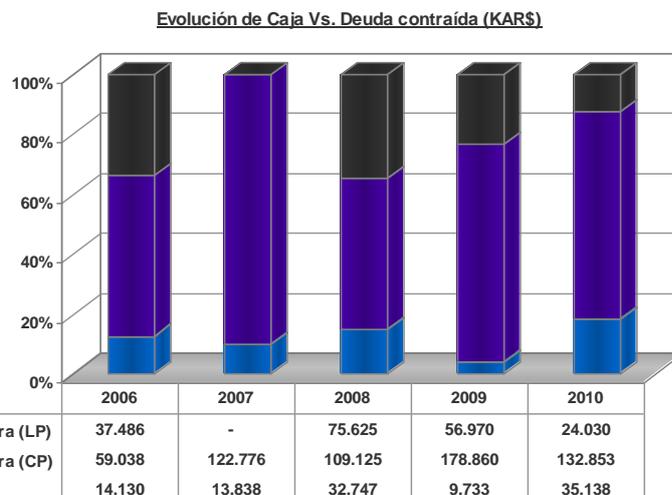
Costos:



	<ul style="list-style-type: none"> ▪ <u>Costo de las mercaderías vendidas:</u> Dado que históricamente (últimos 5 años analizados) los costos de mercadería vendida representaron un 69% de las ventas, asumimos que seguirán teniendo la misma ponderación. ▪ <u>Costos operativos:</u> A través de un análisis vertical analizamos la ponderación de los costos administrativos (5%) y de comercialización (95%) en los últimos 5 años y observamos que esta ponderación ha permanecido constante, por lo que mantuvimos esta proporcionalidad a lo largo de los años proyectados. ▪ <u>Costos administrativos:</u> Determinamos cuáles costos eran fijos y cuáles variables. Los costos fijos los ajustamos por la inflación, en cuanto a los costos variables analizamos cuales tenían mayor ponderación y resultan ser los rubros de “Remuneración al personal” y “contribuciones sociales”. Estos rubros históricamente tuvieron alrededor del 69% de ponderación dentro de los costos administrativos, por lo que decidimos mantener esta proporcionalidad y a su vez calculamos la cantidad promedio de empleados por sucursal, los sueldos promedio ajustados por la inflación anual correspondiente y estos puntos los relacionamos a la apertura o ampliación de sucursales. ▪ <u>Costos de comercialización:</u> Determinamos cuáles rubros son fijos y cuáles variables. Los costos fijos los ajustamos anualmente por la inflación correspondiente. Los costos variables los proyectamos de acuerdo a la tendencia de la variable de la que depende. Los rubros más importantes son “Remuneraciones al personal y contribuciones sociales” con una ponderación de 55% sobre el total de los costos de comercialización. Las remuneraciones las proyectamos sujetas a la cantidad de empleados por sucursal y los sueldos promedio ajustado por inflación. Las contribuciones históricamente fueron de un 21% de las remuneraciones y las proyectamos con este mismo criterio. El rubro que le sigue en importancia son los impuestos sobre los ingresos brutos, de los cuales analizamos que históricamente son un 3% de las ventas por lo que mantuvimos el mismo criterio para la proyección.
<p><i>Supuestos de inversión</i></p>	<p>Para simplificar el análisis y dado que la compañía crece por los m², tomamos como supuesto que la inversión está dada por la apertura de</p>



	<p>sucursales o ampliación de m² que realizan en las sucursales ya vigentes, o sea que la inversión está dada por lo m² de venta adicionales. Los costos de estas inversiones se calcularon por el precio de construcción del m², ajustado por la inflación a través de los años y los m² a construir determinados a través de una regresión y ajustados al ciclo de vida de la compañía.</p>																																																																																																																																																										
<p><i>Supuestos de capital de trabajo</i></p>	<p>El cálculo del capital de trabajo, se realizó de la siguiente manera,</p> <ul style="list-style-type: none"> En principio se calcularon los días de cada una de las cuentas que integran el capital de trabajo, para luego asumir los días correspondientes para cada cuenta en las proyecciones, utilizando como referencia el último año de balance (2010) y así poder proyectar el importe correspondiente a cada cuenta. 																																																																																																																																																										
<p><i>Supuestos macroeconómicos</i></p>	<p>Premisas Macroeconómicas</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th></th> <th>2007</th> <th>2008</th> <th>2009</th> <th>2010</th> <th>2011</th> <th>2012</th> <th>2013</th> <th>2014</th> </tr> <tr> <th></th> <th>Real</th> <th>Real</th> <th>Real</th> <th>Proy.</th> <th>Proy.</th> <th>Proy.</th> <th>Proy.</th> <th>Proy.</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>PBI crecimiento real (%) - Dic</td> <td>8,7%</td> <td>6,8%</td> <td>0,9%</td> <td>8,3%</td> <td>5,1%</td> <td>3,9%</td> <td>4,5%</td> <td>4,0%</td> </tr> <tr> <td>Inflación minorista - Argentina Dic INDEC</td> <td>8,5%</td> <td>7,2%</td> <td>7,7%</td> <td>12,9%</td> <td>13,8%</td> <td>11,0%</td> <td>11,0%</td> <td>11,0%</td> </tr> <tr> <td>Inflación acumulada</td> <td>N/a</td> <td>7,2%</td> <td>15,5%</td> <td>30,3%</td> <td>48,3%</td> <td>64,7%</td> <td>82,8%</td> <td>102,9%</td> </tr> <tr> <td>Inflación minorista - Argentina Dic Real</td> <td>25,7%</td> <td>23,0%</td> <td>25,0%</td> <td>25,0%</td> <td>27,0%</td> <td>20,0%</td> <td>15,0%</td> <td>10,0%</td> </tr> <tr> <td>Inflación acumulada</td> <td>N/a</td> <td>23,0%</td> <td>53,7%</td> <td>92,2%</td> <td>144,1%</td> <td>192,9%</td> <td>236,8%</td> <td>270,5%</td> </tr> <tr> <td>Tipo de cambio AR\$/US\$ (Nominal- Dic)</td> <td>3,15</td> <td>3,45</td> <td>3,80</td> <td>4,04</td> <td>4,30</td> <td>4,98</td> <td>5,55</td> <td>5,93</td> </tr> <tr> <td>Devaluación implícita del AR\$/US\$</td> <td>2,0%</td> <td>9,6%</td> <td>9,9%</td> <td>6,4%</td> <td>6,5%</td> <td>15,9%</td> <td>11,4%</td> <td>6,9%</td> </tr> <tr> <td>Inflación minorista - USA - Dic</td> <td>2,9%</td> <td>0,7%</td> <td>1,9%</td> <td>0,5%</td> <td>1,2%</td> <td>1,8%</td> <td>1,9%</td> <td>2,0%</td> </tr> <tr> <td>Inflación acumulada</td> <td>N/a</td> <td>0,7%</td> <td>2,6%</td> <td>3,2%</td> <td>4,5%</td> <td>6,3%</td> <td>8,4%</td> <td>10,5%</td> </tr> <tr> <td>(A) Dev + Inf USA</td> <td></td> <td>10,3%</td> <td>11,9%</td> <td>6,9%</td> <td>7,7%</td> <td>17,7%</td> <td>13,3%</td> <td>8,9%</td> </tr> <tr> <td>(B) TCR * Dev+InfUSA</td> <td></td> <td></td> <td>1,35</td> <td>1,44</td> <td>1,55</td> <td>1,83</td> <td>2,07</td> <td>2,26</td> </tr> <tr> <td>(C) Infl Arg Acum</td> <td></td> <td></td> <td>1,00</td> <td>1,25</td> <td>1,59</td> <td>1,91</td> <td>2,19</td> <td>2,41</td> </tr> <tr> <td>TCR = B/C</td> <td></td> <td></td> <td>1,35</td> <td>1,15</td> <td>0,98</td> <td>0,96</td> <td>0,95</td> <td>0,94</td> </tr> <tr> <td>Factor Ajuste</td> <td></td> <td></td> <td>1,226</td> <td>1,244</td> <td>1,254</td> <td>1,179</td> <td>1,129</td> <td>1,078</td> </tr> </tbody> </table> <p>Fuente: FMI, REM (BCRA), Economist Intelligence Unit, Buenos Aires City y estimaciones propias</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th>Porcentaje de IPC en Dólar</th> <th>2011</th> <th>2012</th> <th>2013</th> <th>2014</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td></td> <td>100%</td> <td>90%</td> <td>90%</td> <td>90%</td> </tr> </tbody> </table>		2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014		Real	Real	Real	Proy.	Proy.	Proy.	Proy.	Proy.	PBI crecimiento real (%) - Dic	8,7%	6,8%	0,9%	8,3%	5,1%	3,9%	4,5%	4,0%	Inflación minorista - Argentina Dic INDEC	8,5%	7,2%	7,7%	12,9%	13,8%	11,0%	11,0%	11,0%	Inflación acumulada	N/a	7,2%	15,5%	30,3%	48,3%	64,7%	82,8%	102,9%	Inflación minorista - Argentina Dic Real	25,7%	23,0%	25,0%	25,0%	27,0%	20,0%	15,0%	10,0%	Inflación acumulada	N/a	23,0%	53,7%	92,2%	144,1%	192,9%	236,8%	270,5%	Tipo de cambio AR\$/US\$ (Nominal- Dic)	3,15	3,45	3,80	4,04	4,30	4,98	5,55	5,93	Devaluación implícita del AR\$/US\$	2,0%	9,6%	9,9%	6,4%	6,5%	15,9%	11,4%	6,9%	Inflación minorista - USA - Dic	2,9%	0,7%	1,9%	0,5%	1,2%	1,8%	1,9%	2,0%	Inflación acumulada	N/a	0,7%	2,6%	3,2%	4,5%	6,3%	8,4%	10,5%	(A) Dev + Inf USA		10,3%	11,9%	6,9%	7,7%	17,7%	13,3%	8,9%	(B) TCR * Dev+InfUSA			1,35	1,44	1,55	1,83	2,07	2,26	(C) Infl Arg Acum			1,00	1,25	1,59	1,91	2,19	2,41	TCR = B/C			1,35	1,15	0,98	0,96	0,95	0,94	Factor Ajuste			1,226	1,244	1,254	1,179	1,129	1,078	Porcentaje de IPC en Dólar	2011	2012	2013	2014		100%	90%	90%	90%
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014																																																																																																																																																			
	Real	Real	Real	Proy.	Proy.	Proy.	Proy.	Proy.																																																																																																																																																			
PBI crecimiento real (%) - Dic	8,7%	6,8%	0,9%	8,3%	5,1%	3,9%	4,5%	4,0%																																																																																																																																																			
Inflación minorista - Argentina Dic INDEC	8,5%	7,2%	7,7%	12,9%	13,8%	11,0%	11,0%	11,0%																																																																																																																																																			
Inflación acumulada	N/a	7,2%	15,5%	30,3%	48,3%	64,7%	82,8%	102,9%																																																																																																																																																			
Inflación minorista - Argentina Dic Real	25,7%	23,0%	25,0%	25,0%	27,0%	20,0%	15,0%	10,0%																																																																																																																																																			
Inflación acumulada	N/a	23,0%	53,7%	92,2%	144,1%	192,9%	236,8%	270,5%																																																																																																																																																			
Tipo de cambio AR\$/US\$ (Nominal- Dic)	3,15	3,45	3,80	4,04	4,30	4,98	5,55	5,93																																																																																																																																																			
Devaluación implícita del AR\$/US\$	2,0%	9,6%	9,9%	6,4%	6,5%	15,9%	11,4%	6,9%																																																																																																																																																			
Inflación minorista - USA - Dic	2,9%	0,7%	1,9%	0,5%	1,2%	1,8%	1,9%	2,0%																																																																																																																																																			
Inflación acumulada	N/a	0,7%	2,6%	3,2%	4,5%	6,3%	8,4%	10,5%																																																																																																																																																			
(A) Dev + Inf USA		10,3%	11,9%	6,9%	7,7%	17,7%	13,3%	8,9%																																																																																																																																																			
(B) TCR * Dev+InfUSA			1,35	1,44	1,55	1,83	2,07	2,26																																																																																																																																																			
(C) Infl Arg Acum			1,00	1,25	1,59	1,91	2,19	2,41																																																																																																																																																			
TCR = B/C			1,35	1,15	0,98	0,96	0,95	0,94																																																																																																																																																			
Factor Ajuste			1,226	1,244	1,254	1,179	1,129	1,078																																																																																																																																																			
Porcentaje de IPC en Dólar	2011	2012	2013	2014																																																																																																																																																							
	100%	90%	90%	90%																																																																																																																																																							
<p><i>Supuestos financieros</i></p>	<p><u>Estructura financiera:</u> La compañía emitió en el 2007 una serie de Obligaciones Negociables por 25.000 KUSD, amortizables en 5 pagos semestrales en los meses de Julio y Enero comenzando en Julio del 2009. El capital adeudado al cierre del último período contable (junio 2010) asciende a 15.000 KUSD. Los intereses se vienen devengando semestralmente de acuerdo a lo previsto a una TNA = 8%.</p> <p>Esta deuda fue utilizada para la cancelación de deuda de corto plazo, tal como se puede observar en el siguiente gráfico:</p>																																																																																																																																																										



La deuda está denominada en moneda extranjera a una TNA de 8%, lo que implica cierto riesgo devaluatorio minimizado por la cercanía de la cancelación total de las Obligaciones Negociables (Julio 2011) y sin expectativas devaluatorias considerables para esa fecha.

Suponemos que la compañía no va a aumentar su target de deuda ya que cuenta con la suficiente liquidez para realizar sus inversiones.

La compañía tiene como premisa mantener una relación entre deuda financiera total y EBITDA menor o igual a 3.

FUENTES DE INFORMACIÓN

- Yahoo Finanzas.
- Bloomberg Businessweek.
- Bolsa de Comercio de Buenos Aires
- Comisión Nacional de Valores.
- IAMC (Instituto Argentino de Mercado de Capitales).
- INDEC (Instituto de Estadísticas y Censos).
- Weekly Valuation Matrix – Deutsche Bank.

PROJECTED BALANCE SHEET IN AR\$ '000
PATA S.A.
Historical and Projected Balance Sheet in AR\$'000

	2006	2007	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E	2014E
ASSETS									
Total Asset	732.583	892.479	1.087.904	1.210.358	1.402.697	1.728.148	2.117.462	2.550.168	2.986.638
Current Assets	251.047	349.696	466.745	498.583	633.797	942.877	1.316.721	1.734.600	2.159.725
Cash and equivalents ST	14.130	13.838	32.747	9.733	35.138	174.380	350.702	580.620	852.454
Cash	10.974	13.692	22.585	9.635	18.433	23.989	29.891	35.647	40.339
Investments (ST)	3.156	146	10.162	98	16.705	150.391	320.810	544.973	812.115
Commercial receivable	75.311	129.986	155.851	146.193	170.042	211.290	270.410	323.024	365.933
Accounts receivable	62.801	106.296	130.959	111.682	146.893	185.973	232.166	277.339	314.180
Other receivable	12.510	23.690	24.892	34.511	23.149	25.318	38.244	45.685	51.754
Stocks	161.606	205.872	278.147	342.657	428.617	557.206	695.609	830.956	941.337
Other Assets	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Non Current Assets	481.536	542.783	621.159	711.775	768.900	785.271	800.742	815.568	826.913
Accounts receivable	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Stocks	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Other receivable	6.058	5.788	5.571	7.536	7.788	7.788	7.788	7.788	7.788
Other assets	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Fixed Asset	475.478	536.995	615.588	704.239	761.112	777.483	792.954	807.780	819.125
Investments	1.697	1.719	10.855	13.508	14.889	14.889	14.889	14.889	14.889
Intangible Assets	1.119	569	637	164	1.009	1.009	1.009	1.009	1.009
Goodwill	18.369	13.364	7.934	2.826	4.963	4.963	4.963	4.963	4.963
Fixed assets	454.293	521.343	596.162	687.741	740.251	756.622	772.093	786.919	798.264
LIABILITIES									
Total Liabilities	272.422	398.934	539.394	654.797	738.886	954.191	1.185.798	1.409.068	1.589.438
Current Liabilities	230.932	393.937	454.759	584.263	699.632	938.967	1.170.574	1.393.844	1.574.214
Accounts Payable	127.158	208.195	245.621	309.078	410.581	546.541	679.581	808.132	910.213
Financial debt and Corporate Bonds	59.038	122.776	109.125	178.860	132.853	222.875	279.685	333.531	378.580
Dividendos	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Social and Fiscal liabilities	41.753	60.885	97.783	93.372	152.471	165.824	207.581	248.454	281.694
Fiscal liabilities	11.930	17.521	30.444	13.900	48.821	32.909	41.364	49.628	56.420
Social liabilities	29.823	43.364	67.339	79.472	103.650	132.915	166.218	198.826	225.274
Other liabilities	2.983	2.081	2.230	2.953	3.727	3.727	3.727	3.727	3.727
Non Current Liabilities	41.490	4.997	84.635	70.534	39.254	15.224	15.224	15.224	15.224
Accounts Payable	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Financial debt and Corporate Bonds	37.486	-	75.625	56.970	24.030	-	-	-	-
Provisions	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Social and Fiscal liabilities	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Other liabilities	4.004	4.997	9.010	13.564	15.224	15.224	15.224	15.224	15.224
EQUITY									
EQUITY	460.161	493.545	548.510	555.561	663.811	773.957	931.664	1.141.101	1.397.200
Social Capital	23.000	50.000	50.000	50.000	50.000	50.000	50.000	50.000	50.000
Capital adjustment	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Legal Reserve	10.113	10.113	10.113	10.113	10.113	10.113	10.113	10.113	10.113
Other Reserve	2	2	2	2	2	2	-	-	-
Conversion differences	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Retained earnings	300.593	324.787	353.176	400.640	419.016	497.359	595.874	741.725	941.448
Income / loss	33.199	42.389	68.965	28.552	118.426	150.231	209.423	273.009	329.385
Dividendos	8.996	9.000	11.500	16.500	13.500	40.083	51.716	63.572	73.286
Liabilites + Equity	732.583	892.479	1.087.904	1.210.358	1.402.697	1.728.148	2.117.462	2.550.168	2.986.638

PROJECTED INCOME STATEMENT IN ARS'000

PATA S.A.

Historical and Projected Income Statement in ARS'000

Period	2006	2007	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E	2014E
Sales income	1.670.412	2.160.936	3.079.452	3.887.793	4.738.965	6.271.363	7.829.089	9.352.423	10.594.760
COGS	-1.168.579	-1.502.681	-2.107.416	-2.686.565	-3.312.974	-4.327.241	-5.402.071	-6.453.172	-7.310.384
Raw Material	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Gross Income	501.833	658.255	972.036	1.201.228	1.425.991	1.944.123	2.427.018	2.899.251	3.284.376
Gross Income Margin	30%	30%	32%	31%	30%	31%	31%	31%	31%
Operating Expenses	-406.721	-547.009	-807.854	-1.056.306	-1.202.647	-1.610.096	-1.996.048	-2.369.481	-2.673.662
<u>Administration Expenses</u>	-24.218	-29.794	-43.101	-48.722	-66.216	-82.207	-102.363	-122.017	-138.066
<u>Commercialization Expenses</u>	-382.503	-517.215	-764.753	-1.007.584	-1.136.431	-1.527.890	-1.893.685	-2.247.464	-2.535.596
<u>Other income/expenses</u>	-	-	-6.671	-	-	-	-	-	-
Amortización llave de negocio	-	-	-	5.270	2.138	-	-	-	-
Amortización - Licencias	-	-	-	712	382	-	-	-	-
EBITDA	95.112	111.246	157.511	150.904	225.864	334.026	430.969	529.770	610.714
EBITDA margin	5,69%	5,15%	5,11%	3,88%	4,77%	5,33%	5,50%	5,66%	5,76%
Fixed assets amortization	-32.606	-35.647	-38.244	-38.854	-46.558	-47.256	-47.916	-48.549	-49.033
EBIT	62.506	75.599	119.267	112.050	179.306	286.770	383.053	481.221	561.681
EBIT/Ventas	3,74%	3,50%	3,87%	2,88%	3,78%	4,57%	4,89%	5,15%	5,30%
Financial effects	-7.599	-2.846	-7.855	-52.407	-11.954	-55.645	-60.864	-61.207	-54.935
Generated by Assets	2.006	824	-2.527	-4.974	1.105	-	-	-	-
Generated by Liabilities	-9.605	-3.670	-5.328	-47.433	-13.059	-55.645	-60.864	-61.207	-54.935
Permanent Investment results	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Other income/expenses	7.091	4.378	1.601	7.033	7.702	-	-	-	-
Extraordinary income/expenses	-	-	-	-	-	-	-	-	-
EBT	61.998	77.131	113.013	66.676	175.054	231.125	322.190	420.014	506.746
EBT/Ventas	4%	4%	4%	2%	3,7%	3,7%	4,1%	4,5%	4,8%
Income Tax	-22.223	-28.254	-44.085	-20.402	-56.586	-80.894	-112.766	-147.005	-177.361
Minoritary Interest	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Net Income / Lose	39.775	48.877	68.928	46.274	118.468	150.231	209.423	273.009	329.385
Margen de utilidad Neta/Ventas	2,38%	2,26%	2,24%	1,19%	2,50%	2,40%	2,67%	2,92%	3,11%

PROJECTED CASH FLOW IN AR\$ '000
PATA S.A.
Projected Cash Flow in AR\$'000

Concept	2011E	2012E	2013E	2014E
EBIT	286.770	383.053	481.221	561.681
(+) Amortization/ depreciation	47.255,8	47.916,2	48.549,0	49.033,2
(+/-) D Working Capital	(26.081,1)	(28.626,7)	(24.294,4)	(22.661,0)
(-) CAPEX	(63.629,0)	(63.386,9)	(63.375,1)	(60.378,4)
(-) Tax on EBIT	(100.370)	(134.069)	(168.427)	(196.588)
(+/-) Other income / expenses	-	-	-	-
Free Cash Flow	143.946	204.887	273.673	331.086
(+) Tax shield	19.475,9	21.302,3	21.422,4	19.227,1
Capital Cash Flow	163.422	226.190	295.096	350.313
(+/-) D Financial Debt	65.992	56.810	53.846	45.049
(-) Interests	(55.645)	(60.864)	(61.207)	(54.935)
Equity Cash Flow	173.769	222.136	287.735	340.428
(-) Dividendos	40.083	51.716	63.572	73.286
Initial Cash	16.705	150.391	320.810	544.973
Accumulated Cash	150.391	320.810	544.973	812.115

COMPANY VALUATION IN AR\$ '000
PATA S.A. Market Value Estimation in AR\$'000 (FCF)

Períodos de descuento		1	2	3	4
Concepto		2011	2012	2013	2014
FCF (Nominal)		143.946,4	204.887,3	273.673,2	331.086,3
FF (discounted)	725.206,8	100.086,5	105.292,2	108.441,8	105.715,7
g =	6%				
TV					
Discounted TV	827.229,1				
FCF + TV	1.552.435,8				
Enterprise Value	1.552.435,8				

(+) Non operating assets	16.705
(-) Financial debt	-156.883

Equity Value	1.412.258
---------------------	------------------

VL	1.552.436	2.088.799	2.621.228	3.125.877	3.548.079
D/(D+E)	10,11%	11%	11%	11%	11%
Debt (mq)	156.883	222.875	279.685	333.531	378.580
(+) Non operating assets	16.705	150.391	320.810	544.973	812.115
Equity Value	1.412.258	2.016.314	2.662.354	3.337.319	3.981.614

Cantidad de Acciones	50.000
----------------------	--------

Valor por acción	28,25	40,33	53,25	66,75	79,63
-------------------------	--------------	--------------	--------------	--------------	--------------

Múltiplo Implícito

EV	1.552.435,8
EBITDA 2010	225.864,0
EV/EBITDA	6,87

PATA S.A. Market Value Estimation in AR\$'000 (CCF)

Períodos de descuento		1	2	3	4
Concepto		2011	2012	2013	2014
CCF (Nominal)		163.422,3	226.189,5	295.095,6	350.313,4
FF (discounted)	756.714,1	112.645,5	114.372,2	114.331,5	108.829,4
g =	6%				
TV					
Discounted TV	795.721,7				
FFC + TV	1.552.435,8				
Enterprise Value	1.552.435,8				
(+) Activos No operativos	16.705,0				
(-) Deuda Financiera	-156.883,00				
Equity Value	1.412.258				
VL	1.552.436	2.088.799	2.621.228	3.125.877	3.548.079

PATA S.A. Market Value Estimation in AR\$'000 (ECF)

Períodos de descuento

1

2

3

4

Concepto		2011	2012	2013	2014
ECF (Nominal)		173.768,7	222.136,1	287.734,9	340.427,8
FF (discounted)	722.504,2	118.892,1	110.619,3	108.929,2	102.529,3
g =	6%				
TV					
Discounted TV	673.048,6				
FFC + TV	1.395.552,8				
Equity Value	1.395.552,8				

(+) Non operating Assets 16.705,0

Equity Value 1.412.258

(-) Non operating Assets (16.705)

(+) Financial Debt 156.883,0

Enterprise Value 1.552.436

PATA S.A. Market Value Estimation in AR\$'000 (APV)

Períodos de descuento

1

2

3

4

Concepto	2011	2012	2013	2014
FCF (Nominal)	143.946,4	204.887,3	273.673,2	331.086,3
FF (discounted) 699.742,9	98.980,6	103.085,5	105.234,5	101.821,9
g = 6%				
TV				
Discounted TV 739.378,6				
FFC + TV 1.439.121,5				
Enterprise Value (u) 1.439.121,5				

Vu	1.439.121,5	1.948.951,4	2.458.705,2	2.943.418,3	3.349.167,7
----	-------------	-------------	-------------	-------------	-------------

Tax Shield (Nominal)	24.944,5	28.603,3	30.194,0	29.222,9
Tax Shield (discounted) 71.001,9	17.152,4	14.391,3	11.610,4	8.987,2
Terminal Value				
Discounted TV 42.312,4				
TS + TV 113.314,3				
Tax Shield Value 113.314,3				

Enterprise Value (levered) 1.552.435,8

(+) Non operating Assets	16.705,0
(-) Financial Debt	-156.883,00

Equity Value 1.412.258

PATA S.A.
Historical and Projected Ratios

Período	2006	2007	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E	2014E
Profitability Ratios									
Gross Margin	30,04%	30,46%	31,57%	30,90%	30,09%	31,00%	31,00%	31,00%	31,00%
EBITDA Margin	5,69%	5,15%	5,11%	3,88%	4,77%	5,33%	5,50%	5,66%	5,76%
EBIT Margin (operating margin)	3,74%	3,50%	3,87%	2,88%	3,78%	4,57%	4,89%	5,15%	5,30%
Net Margin	2,38%	2,26%	2,24%	1,19%	2,50%	2,40%	2,67%	2,92%	3,11%
ROA	8,5%	8,5%	11,0%	9,3%	12,8%	16,6%	18,1%	18,9%	18,8%
ROE	8,6%	9,9%	12,6%	8,3%	17,8%	19,4%	22,5%	23,9%	23,6%
Equity Turnover	3,63x	4,38x	5,61x	7,00x	7,14x	8,10x	8,40x	8,20x	7,58x
Efficiency Ratios									
Assets Turnover	2,28x	2,42x	2,83x	3,21x	3,38x	3,63x	3,70x	3,67x	3,55x
Inventory turnover	7,23x	7,30x	7,58x	7,84x	7,73x	7,77x	7,77x	7,77x	7,77x
Receivables turnover	14	18	15	11	11	10	10	10	10
Días de pago	33	42	35	35	37	38	38	38	38
Liquidity Ratios									
Current Ratio	1,09x	0,89x	1,03x	0,85x	0,91x	1,00x	1,12x	1,24x	1,37x
Quick Ratio	0,39x	0,37x	0,41x	0,27x	0,29x	0,41x	0,53x	0,65x	0,77x
working Capital / Sales	5%	4%	4%	2%	1%	1%	1%	1%	1%
Financial Ratios (leverage)									
Total Debt / Equity	21,0%	24,9%	33,7%	42,4%	23,6%	28,8%	30,0%	29,2%	27,1%
Total Debt / Asssets	37%	45%	50%	54%	53%	55%	56%	55%	53%
Interest Cover ratio	13,3x	12,5x	9,8x	6,2x	12,5x	6,0x	7,1x	8,7x	11,1x
Total coverage Ratio	N/D	N/D	N/D	N/D	N/D	4,12	4,65	5,70	7,20