

Soft99: compañía barata y estable

Creemos que Soft99 está infravalorada

La compañía todavía está barata. Actualmente cotiza a PER 15x, a PER 3,3x ajustado por la caja, a 3,2x EV/Ebitda y a 11% FCF/EV. La compañía capitaliza 27.600 millones de yenes (1.272 yenes por acción) pero creemos que puede valer un 45% más. A pesar de que, después de comprarla, el margen de seguridad se ha reducido tras la fuerte apreciación de los últimos meses (+40% desde septiembre).

Está muy saneada

Soft99 se dedica principalmente a la producción y venta de productos para el mantenimiento y limpieza del automóvil y de la industria. En los últimos 10 años ha generado un flujo de caja libre cercano al 50% de su capitalización actual y está muy saneada. Su caja neta representa un 67% de su capitalización bursátil.

Cambiaron el consejero delegado

Hideaki Tanaka es el CEO desde 2013 y es miembro de la familia fundadora. Desde su nombramiento las ventas han repuntado y el beneficio por acción ha crecido al 7% CAGR.

Tiene un nuevo plan estratégico

Soft99 está inmersa en un nuevo plan estratégico. Espera un crecimiento anual compuesto en ventas del 3,8% desde 2017 hasta 2020 y un crecimiento de su beneficio desde 1.790 millones hasta 1.900 millones de yenes.

Su mercado es muy estable

Soft99 opera en un mercado estable. Las ventas de su principal división, de productos de limpieza para automóviles, dependen en gran medida del parque de automóviles de Japón. Este tiene un total de 61 millones de vehículos y es ligeramente creciente (0,6% CAGR en los últimos 10 años).

La compañía

Soft99 una “small cap” japonesa fundada en los años 50

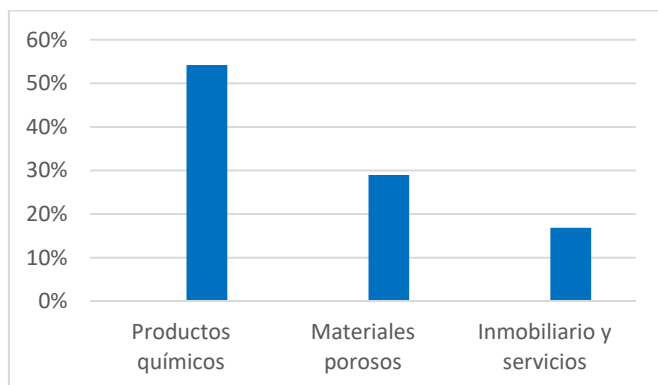
Soft99 es una compañía japonesa fundada en 1954 por Yukichi Tanaka. Se dedica a la producción y venta de productos químicos para el mantenimiento y limpieza de automóviles, para la industria, principalmente de semiconductores, y para los hogares. La compañía también tiene una división de servicios e inmobiliaria. El consejero delegado Hideaki Tanaka es miembro de la familia fundadora y está en el cargo desde 2013 habiéndose incorporado a la compañía en 1996. Los principales accionistas son Suntrade Co 14,5%, Mikiko Suzuki 6,7%, Hideaki Tanaka 2,9%, Shin Tanaka 2,7% Sayoko Sato 2,7% y la propia compañía con un 2,2%. Sus plantas de producción están en Mita, en la prefectura de Hyogo (Japón) y en Shanghai (China). En total tiene 750 empleados. Geográficamente el 83% de sus ventas son en Japón y el 17% en el extranjero (11% en el resto de Asia, 4% en Norteamérica y 2% en Europa).

Opera en tres segmentos:

La compañía tiene tres divisiones.

- Componentes químicos puros (48% ventas, 54% beneficio): en esta división se encuentran los productos para el cuidado y mantenimiento de automóviles y hogares.
- Materiales porosos (23% ventas, 29% beneficio): produce materiales absorbentes y tiene dos subdivisiones, una para la industria y otra para los hogares.
- Servicios e inmobiliaria (29% ventas, 17% beneficio): servicios provee asistencia para el automóvil y tiene un negocio de autoescuelas. La división inmobiliaria tiene leasings en el mercado inmobiliario y balnearios.

Beneficio neto por divisiones (%)

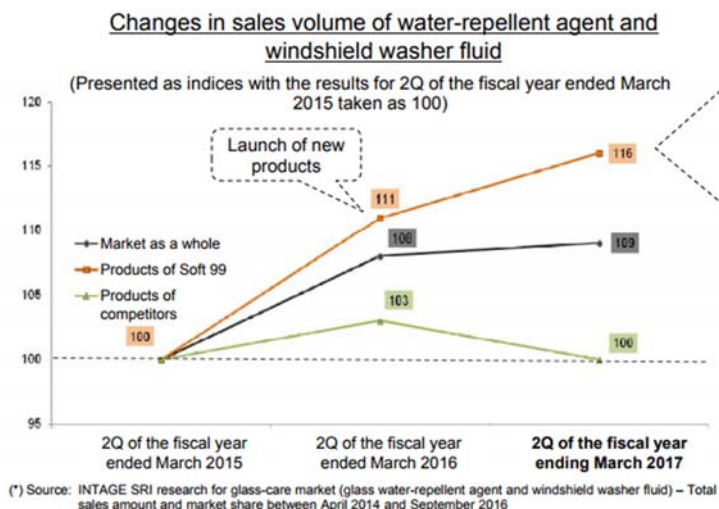


Fuente: Soft99

Creciendo en un mercado maduro

La compañía opera en mercados maduros y depende del mercado del automóvil y del de semiconductores principalmente. La división de productos químicos ha conseguido incrementar las ventas por encima del mercado gracias a las campañas de promoción. En la división de materiales absorbentes su crecimiento en ventas se ha producido gracias a la introducción de nuevos productos y a un repunte en el mercado de semiconductores.

Incremento de las ventas de repelentes al agua

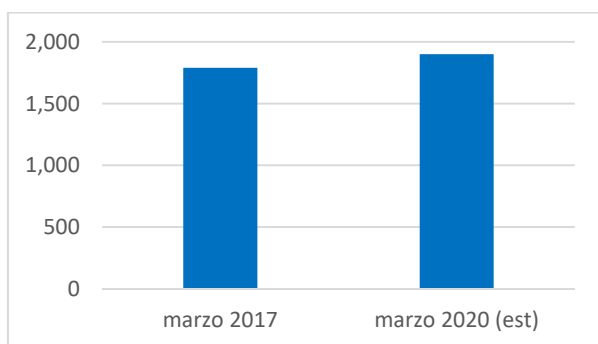


Fuente: Soft99

El nuevo plan estratégico 2017-2020

La compañía está inmersa en un nuevo plan estratégico (abril 2017- marzo 2020). Con este nuevo plan prevé acelerar la expansión del negocio hacia nuevos mercados y mejorar en su eficiencia. El plan contempla un incremento de las ventas hasta los 25.000 millones para 2020, prevé incrementos en ventas en todos los segmentos de negocio, y un incremento del beneficio desde 1.790 millones hasta 1.900 millones de yenes. En este plan no incluyen una potencial adquisición, que sí tienen prevista, y que podría incrementar las ventas hasta 30.000 millones de yenes y el beneficio hasta 2.200 millones de yenes. Cumpliendo este objetivo la compañía alcanzaría un crecimiento del beneficio del 7% CAGR.

Objetivos de beneficio (mn yenes)

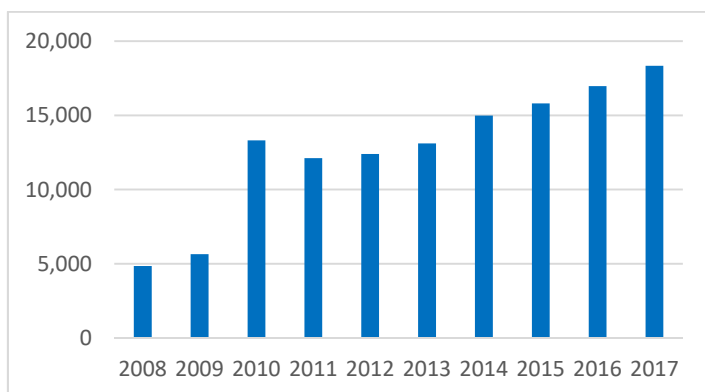


Fuente: Soft99

La compañía está muy saneada

Las ventas de Soft99 han sido muy estables a lo largo de los años. Con la llegada del nuevo consejero delegado en 2013 las ventas empezaron a crecer de nuevo. La compañía ha logrado también incrementar márgenes. El margen de Ebitda es del 13%, por encima de la media del 12% de los últimos 10 años. Financieramente está muy saneada con una posición de caja neta que representa el 67% de su capitalización bursátil. Tiene un dividendo bastante estable y prevé mantenerlo en el entorno del 28% de su beneficio neto.

Evolución de la caja neta (mn yenes)



Fuente: Soft99

Y sigue barata

La compañía cotiza a PER 15x, a PER 3,3x ajustado por caja, a 0,6x valor en libros, a 3,2x EV/Ebitda y a 11% de FCF/EV. La compañía ha generado un flujo de caja libre cercano al 50% de su capitalización bursátil en los últimos 10 años. Esperamos que la compañía cumpla su plan estratégico e incremente las ventas a un ritmo del 3,8% CAGR hasta 2020 y el cumplimiento de su objetivo de beneficio. Pensamos que la compañía puede valer un 45% más, aunque el margen de seguridad se ha reducido desde que la compramos ya que ha subido prácticamente un 40% en los últimos tres meses.

El mercado

El parque de automóviles de Japón es ligeramente creciente

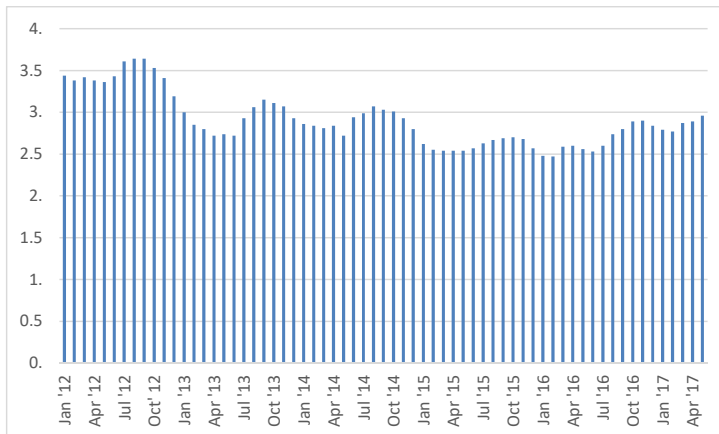
El parque de automóviles en Japón es muy estable. En los últimos 10 años ha crecido a un 0,6% CAGR. Esta estabilidad del mercado favorece a la división de productos de limpieza y mantenimiento para automóviles de Soft99. El mercado de semiconductores, del cual depende la división de materiales absorbentes, también ha sido bastante estable en los últimos años con ventas mensuales entre 2,5 y 3 billones de dólares.

Parque de automóviles en Japón

Year	Passenger Cars				Chg. (%)
	Standard	Small	Mini	Subtotal	
1970	77,374	6,457,181	2,244,417	8,778,972	126.6
1975	207,511	14,417,680	2,611,130	17,236,321	108.7
1980	472,314	21,011,096	2,176,110	23,659,520	104.4
1985	711,914	25,116,179	2,016,487	27,844,580	102.6
1990	1,784,594	30,554,652	2,584,926	34,924,172	107.1
1995	7,874,189	31,030,462	5,775,386	44,680,037	104.7
2000	13,942,626	28,593,491	9,901,258	52,437,375	102.5
2005	16,634,529	26,254,546	14,201,714	57,090,789	102.0
2007	16,771,502	24,921,226	15,931,025	57,623,753	100.2
2008	16,748,373	24,356,113	16,760,486	57,864,972	100.4
2009	16,688,645	23,919,019	17,412,189	58,019,853	100.3
2010	16,890,402	23,470,003	17,986,982	58,347,387	100.6
2011	17,039,684	23,143,892	18,486,738	58,670,314	100.6
2012	17,294,021	22,868,749	19,258,239	59,421,009	101.3
2013	17,509,103	22,435,835	20,090,359	60,035,297	101.0
2014	17,714,352	21,974,741	20,978,424	60,667,517	101.1
2015	17,935,861	21,547,282	21,504,199	60,987,342	100.5
2016	18,357,734	21,195,621	21,850,275	61,403,630	100.7

Fuente: JAMA

Ventas mensuales de semiconductores en Japón 2012-17 (bn USD)



Fuente: World Semiconductor Trade Statistics

Gracias

Guillermo Nieto, Marta Escribano

AVISO LEGAL

Este documento tiene carácter meramente informativo y no constituye ninguna oferta, solicitud o recomendación de inversión del producto financiero del cual se informa. Ninguna información contenida en el mismo debe interpretarse como asesoramiento o consejo, financiero, fiscal, legal o de otro tipo. En ningún caso este documento sustituye a cualquier otro de carácter legal, debiendo cumplimentar en cada caso de inversión, aquel que resulte adecuado para cada modalidad de inversión. A este respecto el inversor deberá recibir la documentación requerida por las disposiciones legales correspondientes. La información contenida en este documento se ha obtenido de buena fe de fuentes que consideramos fiables, empleando la máxima diligencia en su realización. No obstante no se garantiza la exactitud o integridad de la información que se contiene en el presente documento, la cual se manifiesta ha sido basada en servicios operativos y estadísticos u obtenida de otras fuentes de terceros. Todas las estimaciones y opiniones recogidas en este documento son realizadas en la fecha de su publicación y podrían cambiar sin previo aviso.

El valor de cualquier inversión puede fluctuar como resultado de cambios en los mercados. La información de este documento no pretende predecir resultados ni asegurar los mismos. La información aquí contenida se ha preparado para su difusión general y en ningún caso sustituye a la información oficial. No tiene en cuenta los objetivos específicos de inversión, situación financiera o necesidades de ninguna persona en particular. Las inversiones discutidas en esta publicación pueden no ser idóneas para todos los inversores. Cualquier inversión deberá ajustarse al perfil de riesgo de cada inversor resultante del correspondiente test Mifid que se deberá completar. Debería buscarse asesoramiento de un asesor financiero sobre la idoneidad de los productos aquí mencionados antes de comprometerse a compra dichos productos, a la luz de sus objetivos específicos, situación financiera y necesidades particulares. Ninguno de los consejeros de Salmón Mundi Capital Sicav ni sus representantes legales, ni Salmón Mundi S.L. ni ninguno de sus respectivos empleados, representantes legales, consejeros o socios aceptan ninguna responsabilidad por pérdidas directas o indirectas. No se aceptará ninguna responsabilidad por el uso de la información contenida en este documento, que pueda producirse basadas en la confianza o por un uso de esta publicación o sus contenidos o por cualquier omisión. Los resultados pasados no son garantía o predicción de rentabilidades futuras. La información aquí contenida no pretende predecir resultados, los cuales pueden diferir sustancialmente de los reflejados.

Este documento no puede ser reproducido (en parte o en su totalidad) sin nuestro permiso previo por escrito. Este documento se dirige exclusivamente a su destinatario y puede contener información confidencial sometida a secreto profesional o cuya divulgación esté prohibida en virtud de la legislación vigente, por lo que se informa a quien lo recibiera sin ser su destinatario la responsabilidad en la que podría incurrir si lo utilizara o divulgase para cualquier fin. Si ha recibido este documento por error, le rogamos que nos lo comunique por teléfono y proceda a su eliminación. Por razones legales y operativas, este documento no está dirigido a personas físicas residentes en Estados Unidos o personas jurídicas constituidas bajo legislación estadounidense.