

Marc Garrigasait sobre dos small caps japonesas

NOTA DEL EDITOR: Estas ideas de inversión presentadas por Marc Garrigasait, son obtenidas de una carta del fondo [Japan Deep Value Fund](#).

* * *

En julio compramos acciones de **Miyaji Engineering [TYO: 3431]**, una empresa especializada en la construcción de puentes e infraestructuras. Lo más sorprendente fue descubrir que la acción cayó en bolsa de los 3.100 yenes/acción de nov-17 a los 1.900 de este verano, mientras sus pedidos firmados de nueva obra pública se multiplicaban por cuatro en cuatro años, lo que asegura una gran mejora en sus ventas y beneficios. Tras adquirirla en el entorno de los 2.000 yenes/acción, la empresa publicó resultados muy buenos y mejoró las expectativas, nada extraño viendo sus pedidos. El mercado se tomó muy positivamente la noticia y sus acciones subieron en tres semanas hasta los 3.000 yenes/acción. Miyaji Engineering tiene tan solo en su accionariado un 8% de inversores extranjeros. Su valor en bolsa a finales de septiembre, tras la fuerte alza en sus acciones, era de unos 170 millones de dólares, que se reduce a unos 78 mill. si incluimos su caja y activos líquidos. Miyaji ha generado 59 mill. de dólares de free cash flow en el último año con lo que cotiza a una ridícula valoración de 1,3 años (EV/Free cash flow) que supone una rentabilidad esperada superior al 70% anual (inverso de la ratio anterior).



Gráfico en bolsa de Miyaji Engineering del último año.

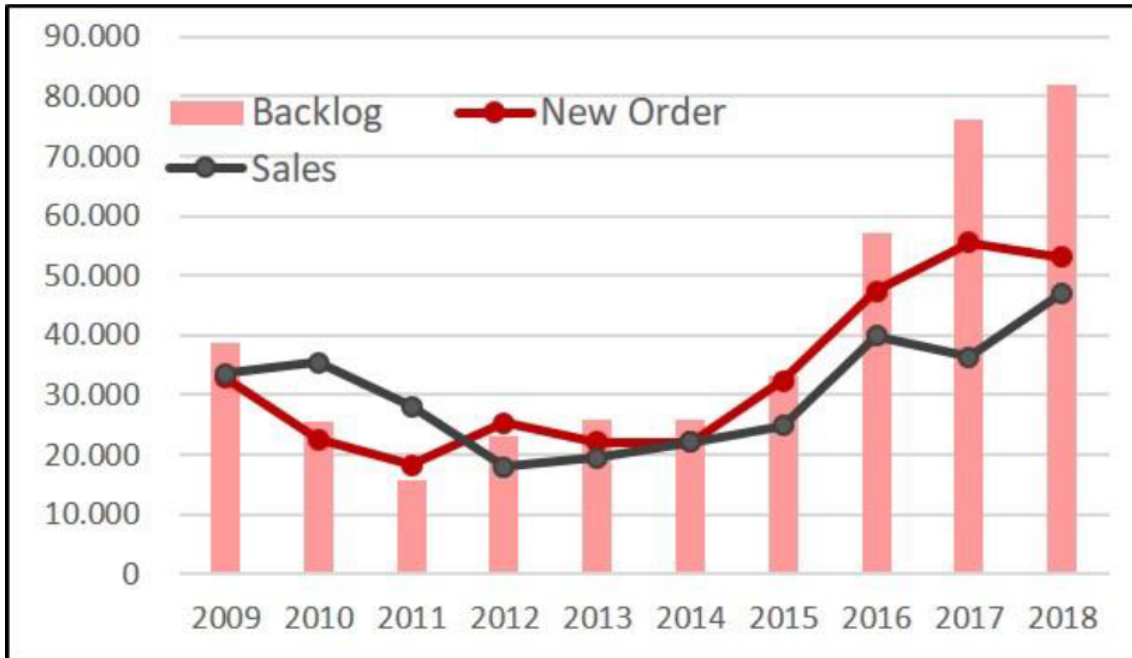


Gráfico de los pedidos ("backlog"), nuevas órdenes y ventas de Miyaji Engineering

Otro ejemplo de ineficiencia, el mayor que hemos encontrado en toda la existencia del fondo, es **United Inc. [TYO: 2497]**, una empresa de publicidad online y desarrollo de apps para smartphones. Su negocio básico es algo irregular, pero analizando sus activos hemos descubierto que te pagan el doble de lo que vale en bolsa. La clave es valorar sus "activos ocultos" y su cash. Tras invertir en un grupo de empresas tecnológicas unos años atrás, ahora está recogiendo los resultados de su excelente selección de proyectos. La clave es la relevante inversión en **Mercari Inc [TYO: 4385]**, la empresa de e-commerce de moda en Japón en la que United Inc tenía más del 15%. A principios del año, tras la reciente salida a bolsa de Mercari, United hizo caja vendiendo una parte de sus acciones con la que obtuvo más de 500 millones de dólares, conservando el 7,6% de la reciente cotizada en bolsa. Podéis ver abajo como United vale en bolsa algo más de 550 millones de dólares, pero en realidad nos pagan más de 400 millones de dólares al comprarla.

United, Inc (2497)	
Capitalización	583,5
Efectivo y equivalentes	603,6
Deuda total	1,0
Compromisos por Leasings	0,0
Acciones Preferentes	0,0
Intereses Minoritarios	0,3
Holdings en compañías cotizadas	420,1
Déficit o superávit de Pensiones	0,0
Valor de Empresa Ajustado	-439,0

Flujo de Caja Libre (último año)	18,0
----------------------------------	------