

Entendiendo el Anuncio de Resultados de Central Costanera (CECO2) Resultados a Junio de 2002

Mientras que una lectura rápida da la idea de una situación mala, un poco más de análisis muestra cuán buena es la situación de la empresa, la que cotiza a ratios envidiables comparados con otras especies del MerVal.

Recomendación: compra fuerte

Cuando una empresa utiliza un esquema fijo o *pattern* para anunciar sus Resultados en un ambiente tan inestable que afecta a la comparación y comprensión de los Estados Contables, a veces puede generar una confusión mayor. Así, por ejemplo la gente de Bloomberg TV resumió los Resultados de CECO diciendo algo así: CECO anunció pérdidas por 127 millones de pesos. La empresa informa que las causas de la pérdida tienen origen en el impacto de la devaluación, la baja demanda originada en la recesión y a la pesificación de tarifas. Un sentido caótico.

Ese resumen parece correcto leyendo rápidamente el anuncio. Sin embargo, en el mismo programa recalcaron más tarde sobre la importante mejora en los Resultados Operativos, pero dijeron que la mejora se debía a menores costos por compra de energía y menores compras de combustibles, lo que fue extractado del anuncio. Sin embargo, si como dice el anuncio se vendió mucho menos, lo que origina menores costos (justo porque se vende menos), cabría esperar menores ganancias. Por ejemplo las amortizaciones impactan más a los períodos en que se vende menos, por lo que cabría esperar, al menos, menores Resultados Brutos, y generalmente menores Resultados Operativos. Sin embargo los primeros mejoraron en un 180% y los segundos en un 367% en el semestre en cuestión.

¿Cómo interpretar adecuadamente la carta de anuncio?

El mercado doméstico: Como dice el anuncio, la situación del Mercado Interno es por el momento muy mala: tanto por los volúmenes como por el lado de los precios.

Los volúmenes domésticos son malos por dos motivos: por la recesión, pero también por una mayor hidraulicidad en el 2002 respecto del año anterior, que disminuye principalmente los despachos de esta empresa como la de Central Puerto. Al respecto cabe aclarar que en julio 2002 la hidraulicidad disminuyó significativamente.

Los precios locales del semestre fueron muy malos por la pesificación de la venta de Potencia y del gas. La pesificación del gas le baja el margen en moneda constante, pero también los Costos en moneda constante.

El mercado externo: Es difícil de entender.

Por un lado hay mayores ventas de Potencia en dólares que no son aclaradas en el informe, producto de la entrada en régimen parcial del 2do tramo de exportaciones a Brasil. En pesos las ventas de Potencia no aumentaron como era de esperar debido a que algunos contratos de exportación fueron abonados pesificados durante el 1er trimestre y parcialmente en el 2do trimestre. Esto ya pasó.

El aumento en pesos de la exportación de Potencia es uno de los motivos por la importante mejora en los Resultados.

Por el otro lado la exportación de energía bajó sensiblemente. Especialmente en el 2do trimestre respecto de igual trimestre anterior.

Esto tiene una implicancia difícil de entender. Porque en el 2001 mientras más se exportaba energía, menos se ganaba. Con la pesificación, en el 2002 mientras más energía se exporta más se gana.

Si bien la empresa hubiera ganado muchísimo más si hubiera exportado, el hecho de que en el año anterior se hubiera exportado mucho justifica parte de la mejora en el margen bruto.

Los Costos: Si la pesificación empeora la comparación de las Ventas, mejora en el mismo sentido el Costo Bruto por la pesificación del gas.

Las compras de gas o energía para exportar efectuadas durante el 2001 también mejora la comparación de Costos. Este es uno de los principales motivos por los cuales, trimestre a trimestre, el Resultado Bruto mejoró en un 1013%. Si durante este último trimestre se hubiera exportado energía ese margen hubiera sido aún superior.

La deuda

Este es un tema que preocupa a muchos.

Sin embargo uno debe tener en claro que mientras más la devaluación perjudique a la empresa por el aumento de su deuda en dólares, más la beneficia por sus Contratos de exportación vigentes. Dado que los contratos son por más de 3 veces su deuda solo por venta de Potencia, el resultado final es de mejora en los resultados.

Muestras de ello es que es una de las pocas empresas de servicios que no solo no entró en *default*, sino que incluso se le han renovado créditos en dólares, aparte de que su proveedor Mitsubishi, que es su principal acreedor, acaba de firmar un nuevo contrato de mantenimiento a largo plazo con CECO.

En el trimestre, la posición neta en moneda extranjera mejoró en 11 millones de dólares.

Lo importante

Creemos que es importante tener en cuenta que CECO generó un EBITDA de 108,8 millones de pesos en el semestre. La Ganancia Operativa del semestre, más las amortizaciones, menos los Costos Financieros alcanzaron a los 66,5 millones de pesos. Mientras la empresa cotiza a 147 millones de pesos, una relación inmejorable respecto de la mayoría de las especies del MerVal.

Ahora, es innegable que estos resultados se obtuvieron en un período que no le fue nada favorable. Cómo mejorarán los Resultados por los ajustes en los precios locales que en parte ya comenzaron, por el cobro de

todas las exportaciones en dólares, por la implementación total del 2do tramo de exportaciones a Brasil, por la caída en la hidráulicidad, o cuando se efectivicen exportaciones de energía, es una cuenta que usted deberá calcular aparte.

 [Http://www.ABF.com.ar/](http://www.ABF.com.ar/)
 [Más informes sobre el tema](#)
 [Envíenos sus comentarios](#)

Cont. Gabriel Castro
26 de agosto de 2002

Copyright © de Gabriel Castro. Todos los derechos reservados
En base a datos propios y de Bolsar
Prohibida su reproducción o distribución total o parcial

El o los autores pueden tener intereses en posición igual o contraria a las opiniones vertidas. Hacemos el mayor esfuerzo por la calidad de los datos provistos, pero no damos garantías. Los lectores son los únicos responsables por sus operaciones, aún las basadas en la información provista, por lo que no se asume responsabilidad alguna. El entorno de inversión es el largo plazo. Los cuadros se expresan en miles de dólares (\$K), los informes en millones de dólares (\$M), o eventualmente en pesos argentinos (\$a, K\$a, M\$a).