

CENTRAL TERMOELECTRICA BUENOS AIRES (CTBA)

Informe de Resultados al cuarto trimestre, 30 de diciembre de 2000

CTBA concluye uno de los peores años en cuanto a Resultados, con un pasado y futuro cercanos complicados por una alta hidraulicidad y alta volatilidad de precios. Sin embargo se han obtenido logros impresionantes y su precio sigue extremadamente bajo e interesante para el inversor de largo plazo, con dos posibilidades eventuales de hacer una buena diferencia en el mediano.

Recomendación: comprar

El seguimiento mensual y trimestral a veces no permite brindar al inversor un panorama claro de qué sucede con la empresa.

Desde el punto de vista del negocio, 2000 fue tal vez el peor año para CTBA. Aunque aparente algo mejor que 1999. Mirando año contra año no parece tan distinto: vendió un 2,2% más en GWh y 3,7% en pesos, produciendo un 3,6% más en GWh y con costos algo superiores -sus costos en pesos subieron algo más: 4,8%, pero sus Gastos de Explotación bajaron nada menos que un 43,6%-. Pero si tenemos en cuenta que durante 1999 se hizo un gran mantenimiento, que llevó mucho más tiempo del previsto, tanto que hay un reclamo al proveedor de su Ciclo Combinado, y que durante este año cobró una indemnización de 1997/98 por \$M 2,4, no podemos más que decir que en realidad le fue mucho peor que en 1999, porque un gran mantenimiento es algo esperable y puntual y además se está a la espera de una indemnización.

Es que 2000 estuvo signado por un exceso de agua, un fuerte crecimiento de la competencia con moderna tecnología, una falta inusual de gas por el intenso frío con uno de los inviernos más fríos de las últimas décadas y con precios de combustibles alternativos elevados por el aumento del precio del petróleo. Algo que eventualmente podrá repetirse, pero que es muy poco probable que así sea.

Sin embargo en este mal año sus Pasivos bajaron un 23%, sus Deudas Financieras bajaron en \$M 5,6 (quedando en \$M 49,0) y sus Deudas con Empresas Relacionadas bajaron en \$M 14,5. Esto, junto con la disminución del Impuesto a los Intereses y fuertes amortizaciones de su deuda (comprometido: \$M 9,8 en 2001, \$M 8,4 en 2002 y \$M 28,9 en 2003) le permitirá disminuir rápidamente sus Costos Financieros que en 2001 le significaron una pérdida de \$M 5,7, importante si uno la compara al Resultado de \$M -0,6 neto de la indemnización. Claro que parte de la deuda se canceló gracias a una repetición de impuestos por la que cobró \$M 6,9.

También es para destacar que entre 1999 y 2000 se lograron resultados similares gracias a una muy fuerte reducción de costos que permitió compensar la duplicación en el monto de las amortizaciones, que pasaron de \$M 4,2 a \$M 8,5.

Si uno piensa en lo que logró en un mal año es de esperar que en un año normal y con menor deuda, sus accionistas puedan sentirse reconfortados con jugosos

dividendos. Más jugosos aún para quienes puedan entrar ahora que la acción cotiza a precios de regalo. Y ni hablar de lo que recibirían si efectivamente el grupo español Endesa forma la mega empresa de generación y distribución de energía eléctrica que se menciona en los diarios.

Resultados

CTBA tuvo una ganancia en su cuarto trimestre de 2000 de \$K 444 contra ganancias de \$K 1.208 del año anterior y una pérdida de \$K 1.340 del trimestre anterior. En 12 meses las ganancias fueron de \$M 1,7 contra una pérdida de \$M 0,6 del año anterior y ganancias de \$M 2,5 al trimestre anterior.

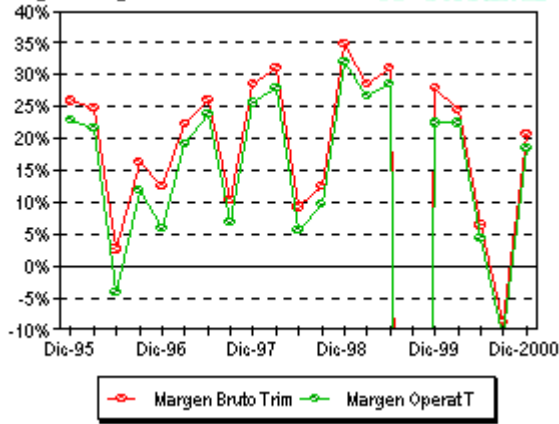
La empresa fue afectada como las otras termoeléctricas por un mercado con alta disponibilidad de agua, lo que significó menores despachos -y de allí mayores costos unitarios-, pero beneficiada por mejores precios promedios debido a una alta volatilidad de los precios.

	Dic-98	Dic-99	Sep-00	Dic-00	Trim anterior		Año anterior	
Ventas GWh	770	474	319	424	105	32.9%	-49.7	-10.5%
Prod GWh	581	442	265	356	91	34.3%	-86	-19.5%
Compr GWh	188	32	54	68	14	25.9%	36.1	113%
Unitarios (\$)								
Precio	18.15	23.63	26.34	27.01	+0.67	2.5%	+3.38	14.3%
Costo Oper	12.34	18.34	29.30	22.02	-7.28	-24.8%	+3.68	20.1%
Costo Bruto	11.83	17.04	28.66	21.41	-7.25	-25.3%	+4.37	25.6%
Costo Explotac	0.51	1.30	0.65	0.61	-0.04	-5.4%	-0.69	-52.8%
Combustibles	10.43	10.94	14.43	11.67	-2.75	-19.1%	+0.73	6.7%
Energía+Potcia	3.58	22.33	32.93	17.56	-15.4	-46.7%	-4.78	-21.4%
Mix	8.75	11.71	17.56	12.62	-4.94	-28.1%	+0.90	7.7%
Deprec+usufruc	2.57	4.51	8.58	6.47	-2.12	-24.7%	+1.95	43.2%
Slds y Cargas	0.24	0.29	0.00	0.00	0.00		-0.29	-100%

Perspectivas:

Continúa sin presentar un negocio con cierta estabilidad como para tener mucha precisión en las proyecciones. En el pasado vemos periodos muy negativos, y muchos otros muy positivos en que compensa esos malos resultados. En realidad esos ciclos son una característica de nuestro mercado de generación termoeléctrica y están en una gran parte originados en la situación hidráulica.

Margenes y Rendimientos ABF.com.ar



La empresa manifiesta que la situación del mercado es difícil, pero que ha adecuado sus costos, cosa que muy notoria. También manifiesta su aprobación respecto de las nuevas normativas que regularán el mercado.

CTBA continúa a la espera de una compensación del proveedor del Ciclo Combinado con una la presunción mínima de \$M 6,2, aunque este monto no incluye el lucro cesante, un monto muy importante si se tiene en cuenta el Patrimonio Neto y más aún la Capitalización Bursátil.

Las expectativas de percibir dividendos en efectivo, cosa que hubiera ayudado mucho en la alicaída situación bursátil, se han visto frustradas. Sin embargo, el destino dado a los fondos mejora la situación de la empresa hacia el futuro. Claro que ese futuro está lleno de comentarios sobre la posibilidad de que Endesa de España compre el 100% del Capital de todo su grupo de generadoras y distribuidoras eléctricas, de la que CTBA forma parte, posibilidad que hemos anticipado hace mucho tiempo. O que finalmente CECO termine adquiriendo el 49% que le falta del Capital de CTBA. Cualquiera de estas dos opciones sería muy beneficiosa para el nuevo inversor en CTBA. Cualquier decisión al respecto debe considerar que CTBA es una acción con muy poco volumen, digamos casi nulo, y quien desea desprenderse del papel debe hacerlo a precios de liquidación.

En el corto plazo, los resultados de la empresa tampoco serán atractivos comparados con períodos estacionales similares.

Click para ver más informes sobre el tema

Cont. Gabriel Castro
<http://www.ABF.com.ar/>

Copyright © de Gabriel Castro. Todos los derechos reservados.
En base a datos propios y de Bolsanet
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. Cuando no se exprese el valor, se asumen miles de pesos (\$K). Los informes se expresan generalmente en millones de pesos (\$M).