

DYCASA (DYCA)

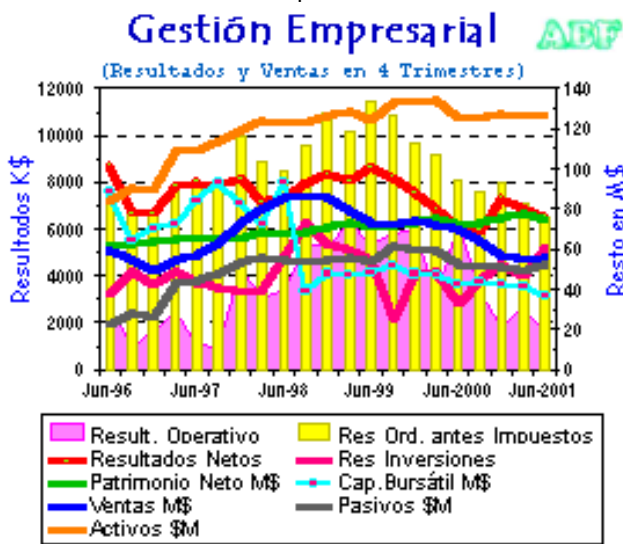
Informe de Resultados al segundo trimestre, 30 de junio de 2001

La empresa mantiene una muy interesante cartera de trabajos. La caída en la facturación originada por la situación actual no se ve reflejada en sus Resultados Netos gracias a la protección que brinda ser un holding de una variada gama de negocios. El flujo de fondos de sus "Inversiones" muestra que ahora ha llegado el momento de cosechar. Paralelamente su PER es extremadamente atractivo y ha distribuido dividendos en efectivo por un 15% de la cotización, mientras los inversores bursátiles miran para otro lado.

Recomendación: compra agresiva

La empresa

Analizando los dos grandes segmentos en Dycasa: holding de empresas y servicios de construcción, puede concluirse que la primera es la que está en este momento de crisis actuando como un escudo protector.



Mientras que la facturación de los últimos 12 meses del primer segmento bajó solo un 6,6%, la del segundo lo hizo en un 19,1%. Los ingresos por peaje han crecido en ese período un 5,2%, de la mano seguramente de una mayor participación accionaria en la autopista Rosario - Santa Fe y por la nueva autopista de acceso a la ciudad de Salta. La facturación de Obras y Servicios por UTEs es la que mayor impacto acusa: una baja del 26,7%, mientras que el ingenio, vía la facturación de Servicios a Terceros ha subido un 8,7% en forma consolidada.

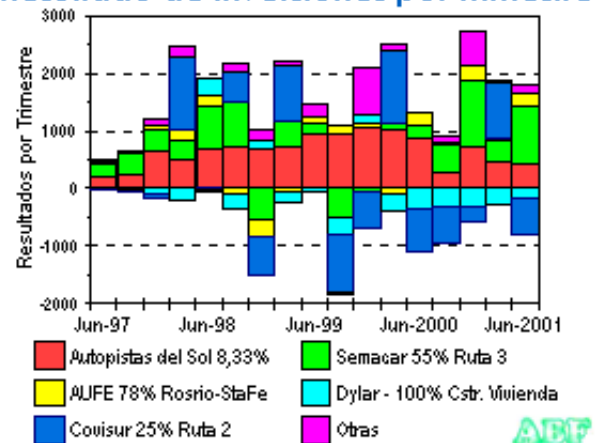
El primer segmento es también el que le proporciona una parte significativa de sus Resultados. Cuando tradicionalmente los Resultados por Inversiones Permanentes le proveían entre un 50 a 65% de sus Resultados Netos, en el último año éste aportó un 80% del total, y eso que antes se descontaba el Impuesto a las Ganancias por la parte propia y ahora no.

Quienes nos siguen, recordarán que precisamente esta protección la recalcábamos como una virtud en esta empresa.

Controladas y Vinculadas

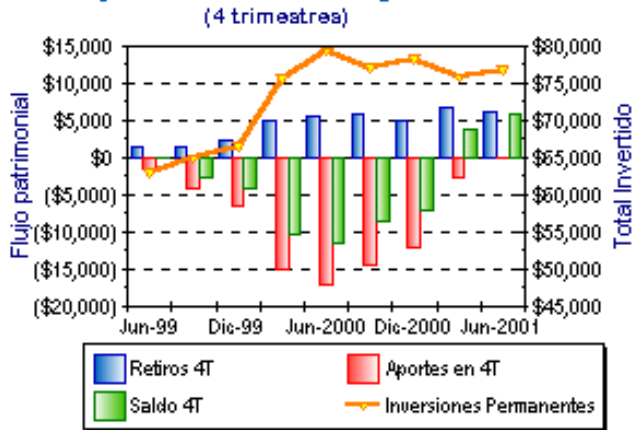
Sus tres negocios principales son Autopistas del Sol, una de las más importantes autopistas en la Argentina, cuyos Resultados se han reducido, la Ruta 2 a Mar del Plata, donde se gana en la época de vacaciones y se pierde gran parte luego para mantener una ruta con escaso tráfico -y donde se aprecia la baja del peaje, y Ruta 3 a Bahía Blanca. También se pueden destacar a la mencionada autopista Rosario - Santa Fe, con resultados ahora más altos debido a la mayor participación sobre el Capital y a Dylar, la constructora de viviendas que aporta sus tradicionales pérdidas, aunque -por ahora al menos- cada vez son levemente más bajas. Como paliativo sobre esta última cabe destacar que cuando se construyen las torres de viviendas se utilizan los servicios de la controlante, si los hay ociosos, sirviendo de fuente de trabajo en los momentos de baja actividad.

Resultado de Inversiones por Trimestre



Es interesante analizar el flujo de los fondos involucrados. Porque hasta mediados del año pasado, Dycasa mantuvo una muy agresiva secuencia de inversiones en este segmento, que ahora no solo se ha detenido sino que está en un proceso involutivo. No solo que ahora las acreditaciones por dividendos son superiores a sus aportes, además encaró un proceso de venta a su controlante de parte de sus Vinculadas y UTEs asociadas, habiendo anunciado la venta de Urbaser (Tratamiento de Residuos Domiciliarios) y su UTE, AGBA (Aguas del Gran Buenos Aires) y SEMSA (Aguas de Misiones), donde ya recibió \$M 6,0 a cuenta de precio.

Flujo Controladas y Vinculadas

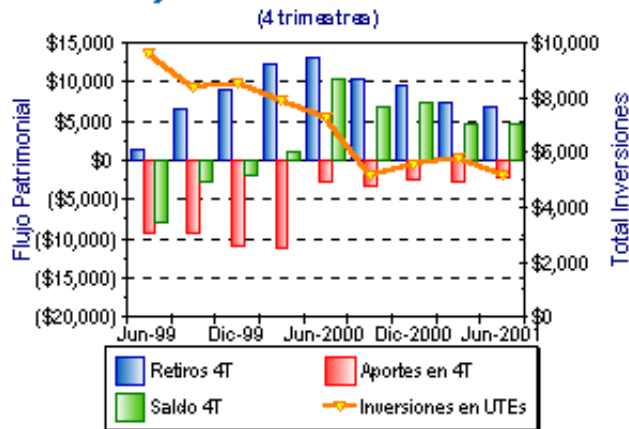


Construcción y Servicios

Segmento muy relacionado con la situación del país. Sufrió un fuerte descenso, el que podría haberse estabilizado: el Total de Obras y Servicios que alcanzó un máximo en 12 meses de \$M 86,4 a Dic'98, ha estado bajando casi continuamente en 8 cuatrimestres, hasta alcanzar los \$M 54,7.

Ahora, en Jun'01, se produce una pequeña suba que tal vez indique el comienzo de la inflexión. No nos olvidemos que a pesar de la crisis Dycasa ha estado firmando nuevos contratos, como la construcción del tramo B de la nueva línea H de subterráneos en Capital Federal, la construcción de la Torre del Banco de Galicia, el Canal San Martín en Mendoza por \$M 16,4 y la remodelación del Puerto de Quequén, donde participa en el 70%, por lo que la empresa piensa que este año superar su nivel de facturación.

Flujo de Fondos de UTEs

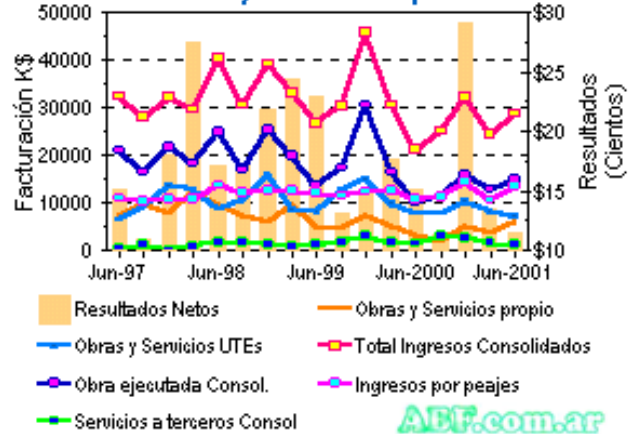


La envergadura de los negocios por delante es precisamente los que, aunados al contexto actual del país, tanto financiero como de los pagos del Estado Nacional, han motivado las desinversiones en algunas Vinculadas comentadas anteriormente, vía la colaboración de su Controlante.

Balance y Resultados

Dycasa tuvo una ganancia de \$M 1,1 en su segundo trimestre de 2001, un acumulado de \$M 2,5, que comparan con similares ganancias trimestrales anteriores y con ganancias de \$M 3,3 acumuladas en el año anterior. En 12 meses las ganancias fueron de \$M 6,5 contra \$M 6,1 del año anterior y de \$M 6,9 al trimestre anterior, por lo que podemos resumir que los Balances no acusan la crisis que vive la Argentina, donde precisamente el Sector de la Construcción ha sido uno de los más afectados.

Facturación y Resultados por trimestre



Sus Activos muestran un amesetamiento, luego del fuerte crecimiento experimentado durante el período 1997 a 1999. La baja ahora de los No Corrientes se compensan con aumentos en los Corrientes por el crecimiento en los Créditos por Ventas (+28,7% respecto del trimestre anterior y + 6,3% respecto del año anterior con 18,7% menos de facturación anuales por Obras y Servicios), y debido principalmente a mayores Certificados de Obras a Vencer y por Créditos Consolidados con el Estado.

Sus Pasivos, con la salvedad de un leve incremento en el último trimestre, ha ido descendiendo de un pico en Set'99, registrando la empresa continuos incrementos en su Índice de Solvencia frente a un Patrimonio Neto creciente, aún a pesar de la constante baja por el pago de dividendos anual.

Los Préstamos Bancarios ha bajado significativamente (un 50 % más bajos) respecto de los de un año atrás. En correlación con el aumento en los Créditos por Ventas, se incrementaron las Cuentas a Pagar a Proveedores y Deudas Comerciales en UTEs.

Perspectivas:

Los inversores bursátiles que solo están interesados en ganar con la apreciación de la acción no suelen estar en Dycasa. Aunque ha comenzado a operar con mayor frecuencia es difícil predecir tendencias. Pero aquellos que buscan invertir en el largo plazo, Dycasa es un papel como pocos.

La empresa no está (ni por ahora estará) calificada para que pueda formar parte de los fondos de pensión (AFJPs), por lo que los accionistas minoritarios locales se encontraron limitados de una poderosa fuente de demanda de acciones, y en peores condiciones respecto de los

minoritarios de otras empresas. Sin embargo es llamativo que Dycasa forme parte de la cartera de un Pension Fund de una de las empresas más importantes del mundo.

El holding ha estado comprando acciones en la plaza, pero más como una aparente intención de proveer liquidez al mercado que como una fuerte tendencia a hacerse una mayor parte del Capital. Sin embargo, medido en términos de nuestro mercado accionario la participación de la Controlante ha sido muy fuerte. Es más, ahora no se nota la intención de aprovechar los extremadamente bajos precios actuales de la acción, como una aparente "no convalidación" de estos precios, pues ha comprado a precios más altos y no se la ve ahora dispuesta a aceptar los de hoy en día. Es decir, que la actitud de la Controlante puede sintetizarse como muy positiva para el accionista minoritario.

El floating bursátil ha ido migrando fuertemente de tenedores externos (que se fueron con la crisis de 1998) a tranquilos inversores domésticos, de esos que están más interesados en la evolución del negocio y el cobro de dividendos en efectivo como corroboración de que "todo anda bien", que preocupados por el precio de la acción. Si usted no requiere del dinero, precios más bajos de la acción hace muy atractiva la reinversión en el mismo papel.

El inversor que busca empresas sólidas y con buenos dividendos encontrará en Dycasa una opción ideal. Los 14¢ pagados en los últimos años en efectivo representan un 15% de la cotización actual, y su Patrimonio Neto no cesa de crecer. La relación de Precio de la Acción medida respecto de sus Ganancias Anuales (PER) es muy baja, y la fuerte caída de precios con la crisis bursátil de fines de 1998 no fue anticipatoria de menores ganancias en la empresa, dando la apariencia de ser Dycasa la excepción a la regla de que "el mercado se anticipa y nunca se equivoca". Pero esta falla del mercado da una excelente oportunidad a los inversores de largo plazo.

Ahora, si usted tiene tiempo e intenta asignarle un valor corriente de plaza a sus Activos, seguramente encontrará a esta acción como más atractiva.

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).