

DYCASA (DYCA)

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

La empresa no cesa de anunciar nuevos negocios, el flujo de fondos de sus "Inversiones", tanto en aportes como en dividendos muestra una tendencia exponencial, los inversores Europeos han más que duplicado su tenencia desde fines de 1999, distribuye dividendos en efectivo por un 10% de la cotización, mientras los inversores bursátiles miran para otro lado. El precio se podría duplicar y la acción seguiría siendo muy atractiva.

Recomendación: comprar agresivamente

Como decimos siempre, es una empresa con variables que sufren grandes cambios de trimestre a trimestre, por lo que es mejor hacer un análisis en 4 trimestres consecutivos en lugar de analizar las cifras de cada trimestre.

Podemos dividir a Dycasa en dos grandes áreas: la de construcción y el holding de empresas de servicios públicos relacionados a infraestructura. La primera, muy relacionada con la situación del país continúa en descenso: el Total de Obras y Servicios ha continuado bajando por 8 cuatrimestres consecutivos, superando al momento de crisis del post-Tequila (5 trimestres en aquel entonces). Ahora la merma alcanzó al 33% sobre su máximo, pero aún está un 17% por encima de aquel mínimo. Pero su cartera de Obras y Servicios ha crecido de manera muy importante.

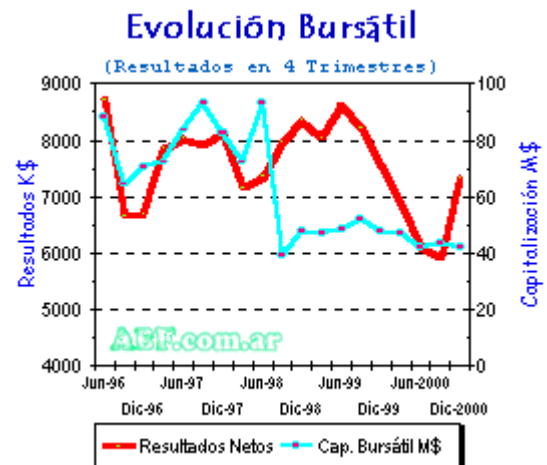
Sus márgenes en el Pre-Tequila eran envidiables (una época a la cual no volverá). Ahora han estado bajando por dos trimestres consecutivos, luego de más de tres años de tendencia al alza: un tema que requerirá un seguimiento.

Sus Gastos de Otros y UTEs (que están bajando) tienen un comportamiento bastante aleatorio. Sus Gastos de Administración, que venían en franco descenso han retomado el alza medidos anualmente, pero probablemente se estabilicen en el nivel actual. Los Gastos de Comercialización, siempre atados al negocio, han descendido bastante.

La empresa no cesa de anunciar nuevos negocios, sus Resultados Netos han mostrado una suba muy importante, el Directorio ha vuelto a proponer su tradicional dividendo en efectivo anual (14¢ por acción), pero la Capitalización Bursátil de \$M 42,0 de diciembre es aún muy cercana a sus mínimos de \$M 39 de Set'98 en plena crisis asiática, y sin ningún indicio que avale ese precio tan bajo.

Es más, el mercado argentino ignora rotundamente al papel, mientras los inversores Europeos han más que duplicado su tenencia desde fines de 1999 (+150,3%), y ostentando a fin de 2000 ya un 12,5% del Floating contra un 5% del año anterior. Recordemos que la empresa es controlada por el importante Grupo Dragados de España, cuyo principal accionista en nuestro conocido Banco Santander Hispano. Mientras se nota un "barrido" de la plaza en busca de inversores desencantados, o que buscan otros papeles con mayor oportunidad de apreciación en el corto plazo, aún los

inversores locales (al que sumamos Uruguay) conservan un importante 80% del Floating y es difícil predecir cuántos estarán dispuestos a vender a estos precios.



A \$ 1,40 del cierre de 2000 la empresa cotizaba al 55% de su Valor Contable y con una relación de Precio/Ganancias de 5,7, dando una oportunidad poco común al inversor dispuesto a esperar. Ese precio se podría duplicar y la acción seguiría siendo muy atractiva.

Balance y Resultados

Dycasa tuvo una ganancia en su cuarto trimestre de 2000 de \$M 2,9 que comparan con ganancias de \$M 1,5 del año anterior y de \$M 1,1 del trimestre anterior. En 12 meses las ganancias fueron de \$M 7,3 contra \$M 7,5 del año anterior y de \$M 5,9 al trimestre anterior, dando por terminada una secuencia de 5 trimestres de bajas consecutivas.

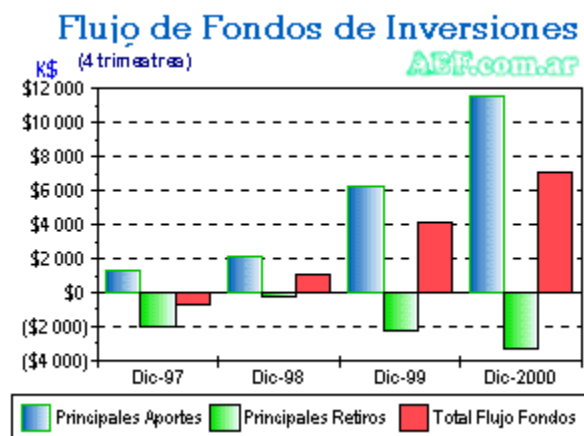
Sus Activos muestran el crecimiento por créditos concedidos a su controlada Dylar y aportes a Fideicomisos Financieros por la Cárcel de Marcos Paz. Sus Pasivos, con leve descenso, muestran una interesante variación al largo plazo por una disminución de \$M 11,4 de Préstamos Bancarios de corto plazo de los cuales \$M 9,7 han pasado al largo plazo.

Sociedades Controladas y Vinculadas

Sus Resultados por Inversiones es un ítem de gran variación estacional, debido a que Covisur (Ruta 2) percibe en el 1er trimestre los peajes de quienes viajan a las playas.

La ganancia del 4to trimestre fue todo un récord, donde se destacan Semacar (Ruta 3), AUFE (Ruta Rosario Santa Fe), Autopistas del Sol (un resultado puntual) y Urbaser (recolección de residuos). En los negativos, las pérdidas de Dylar (desarrollos inmobiliarios) son ya una constante (\$M -1,2 en el año, un 17% sobre los Resultados Netos).

El flujo de fondos muestra una tendencia exponencial, con mayores aportes, pero ya compensados con mayores retiros y da señales de un futuro promisorio. Paralelamente la empresa anunció que desistía de participar en el aumento del Capital de Urbaser por sus expectativas de mayores inversiones en obras en el futuro cercano.



Los principales aportes fueron en AGBA (aguas en el gran Bs. As.), AUNOR (Autopista de acceso a Salta) y el aumento de su participación en AUFE (Ruta Rosario-Santa Fe). Estos fueron compensados por los fondos recibidos de Autopistas del Sol, Probiar, IACSA y Covisur. A ello habría que agregar el crédito dado a su talón de Aquiles (Dylar) por \$M 4,0 en este trimestre, una empresa con un Patrimonio Neto de \$M 1,0 y pérdidas constantes.

Unión Transitoria de Empresas (UTES)

Las UTES, que venían aportando cada vez menos en conjunto a los Resultados de Dycasa han tenido una fuerte recuperación en el 4to trimestre, si bien a un nivel un 35% menor que igual trimestre del año pasado.

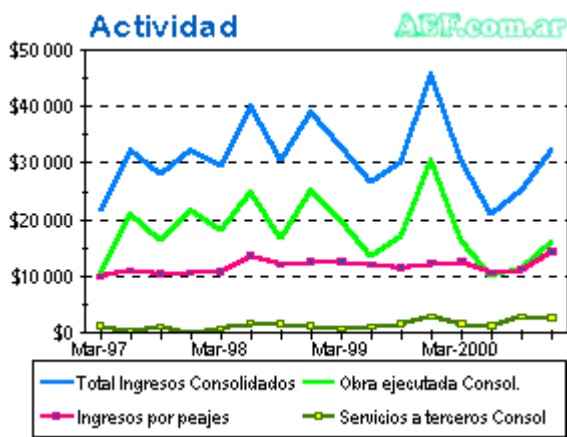
Como cambios se destacan la Obra Gruesa de Atucha II que aportó K\$ 936 (un 31% más que el año pasado), el Mantenimiento de la Ruta 3, que si bien aportó algo menos que en el 4to trimestre de 1999, superó un 30% al trimestre anterior, la continuación de Obras en Ruta 6 y el Emisario de Mar del Plata que pasaron de arrojar pérdidas a ganar K\$ 252 en conjunto en el trimestre y la Cárcel de Marcos Paz que registró pérdidas por K\$ 283. En conjunto aportaron una ganancia de \$M 4,3 o sea un 60% más que el trimestre anterior, pero también un 60% más que los Resultados antes de Impuestos de toda la empresa.

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), aunque hay Fondos de Comunes de Inversión posicionados, por lo que los accionistas minoritarios locales se encuentran limitados de una poderosa fuente de demanda de acciones, y en peores condiciones respecto de los minoritarios de otras empresas.

Los inversores españoles que están comprando fuertemente no parecen estar hoy dispuestos a pagar, sino a llevarse todas las que les den a estos precios pero, como siempre, uno no sabe a cuánto están dispuestos a pagar. A falta de otros demandantes, el tiempo no apremia. Pero aquel que busca empresas con buenos dividendos (los 14¢ representan un 10% de la cotización, se pagan en un momento en que la empresa vive el mal momento de la recesión y sus posición como holding no cesa de crecer) encontrará en Dycasa una opción ideal.



La Memoria está llena de los nuevos negocios: Autopista de Salta, Aguas del Gran Buenos Aires, 2da etapa de la depuradora de agua de Mar del Plata, tramo B de la nueva línea H de subtes de Buenos Aires, servicio de recolección de residuos en Morón, todos negocios que proyectan mayores ganancias hacia el futuro. El volumen de Obras y Servicios en cartera es de \$M 325,7, un 32% mayor que el de un año atrás.

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).