

El Mercado Externo en la Bolsa

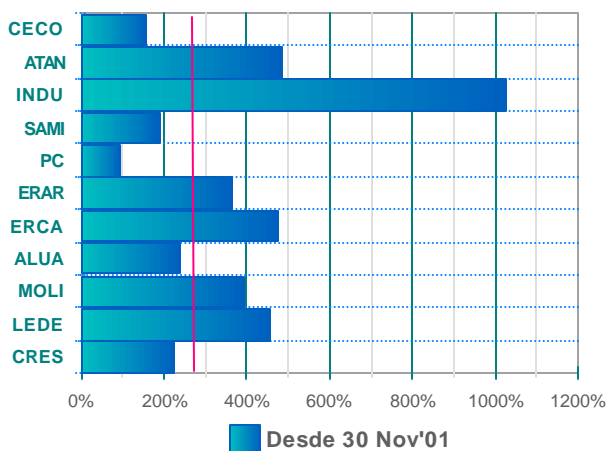
Análisis comparativo de Aluar (ALUA), Atanor (ATAN), Central Costanera (CECO2), Cresud (CRES), Ledesma (LEDE), Molinos (MOLI), Pérez Companc (PC), San Miguel (SAMI), Solvay Indupa (INDU), Siderar (ERAR) y Siderca (ERCA)

Ya antes de que Argentina devaluara las cotizaciones empezaron a asumirla. Sin embargo, más de ocho meses más tarde, en algunos casos el mercado no parece aún haber anticipado lo suficiente en base a los Balances llegados. Habrá que estar atentos, ya que un semestre puede no ser suficiente, pero habrá que revisar bien los números para estar seguros hacia adelante.

Dicen que el mercado es anticipación, y nadie duda que ya durante diciembre pasado algunas subas en los precios de las acciones eran un anticipo de la devaluación que sobrevendría.

debajo del Valor Contable, llama la atención el bajo porcentaje a que lo hace ahora.

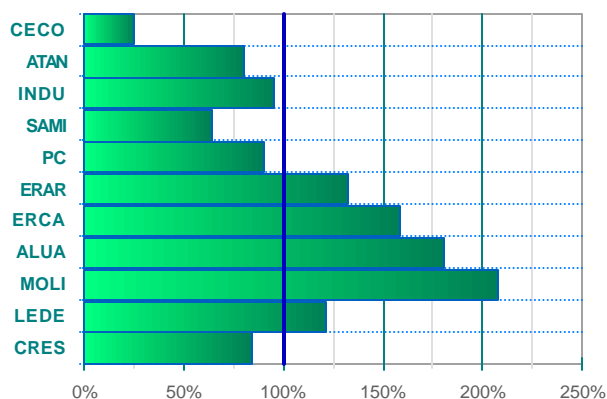
Aumento de la Cotización



Veamos a las empresas exportadoras o con subsidiarias en el exterior. Pérez Companc subió un 76,5% en diciembre de 2001. Y la devaluación es el único justificativo de tamaña suba. Sin embargo la empresa solo aumentó un 85,7% desde fin de noviembre de 2001 hasta fin el 13 de setiembre de 2002. Mucho menos que la devaluación en ese período que se marca con una línea roja en el gráfico. Muchas empresas con negocios en el exterior o con exportaciones han subido como el dólar o más en este lapso. En realidad casi un 50% de las empresas analizadas han estado por debajo de la suba del dólar. Tal vez el de Pérez debe ser el caso más llamativo. También es llamativo que dejando el caso de Solvay Indupa (la acción cotizaba a precios extremadamente bajos) el resto de empresas aumentó en porcentajes bastante parejos, unas por encima y otras por debajo de la suba del dólar.

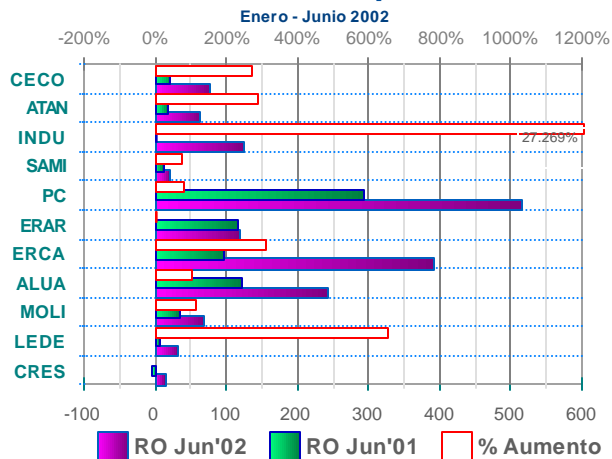
También llama la atención la cotización de Pérez Companc respecto de su Valor de Libros. Porque si bien aquí los valores son más disimiles entre empresas, cuesta creer, en base a la historia de la cotización de Pérez. También llama la atención la cotización de Central Costanera, ya que si bien la empresa siempre cotizó por

Cotización sobre Valor de Libros



Pero las empresas no valen por lo que dicen sus libros, sino por lo que ganan. Y si no ganan más, no tiene sentido que sus acciones valgan más. En este aspecto, un semestre no es suficiente para decir cuánto más va a ganar una empresa cuando las variables se estabilicen más (si lo hacen). Pero se hace evidente que los Resultados de Pérez probablemente tengan que ver con la pobre apreciación de sus acciones, además del mentado cambio del Grupo de Control. Pero

Variación en R. Operativos



probablemente no en otros casos. Los Resultados de C. Costanera aumentaron en línea con los de otras empresas, pero sus acciones, no.

En realidad las empresas parecen haber aumentado sus Resultados Operativos de forma disímil al aumento de las cotizaciones de sus acciones. Es que muchos inversores están asustados con la deudas en dólares en el exterior. Central Costanera podría cotizar muy bajo porque tiene una abultada deuda en dólares, y los Resultados Operativos no contienen los costos por intereses. Tampoco el EBITDA. Los Resultados Netos tampoco son importantes en el contexto actual porque muestran incrementos de los Activos que no siempre tienen relación con el verdadero valor de los bienes, sino con una mezcla con su financiación. Y las Depreciaciones tienen el mismo vicio que la valuación de Activos.

Por ello elaboramos otro indicador, el RODI, los Resultados Operativos sin Depreciaciones, menos los Intereses. No están todos los ítems, faltan por ejemplo los Otros Ingresos y Egresos, y los Intereses Cobrados. Los Impuestos a las Ganancias tampoco están (como en el EBITDA), y deben ser analizados para cada empresa específicamente. Pero está todo lo importante para mostrar la evolución del negocio.

Como a los inversores les interesa saber si la acción está cotizando en relación a los Resultados, tomamos de los Estados Consolidados los Ingresos (Ventas), Resultados Operativos y calculamos el RODI. Y los calculamos en proporción a la Capitalización Bursátil de la empresa, para lo cual ajustamos al Patrimonio de terceros como si cotizara respecto de Valor de Libros igual que la Controlante (Aluar, y luego Siderca son las de mayor Patrimonio de terceros). Para el caso de Solvay Indupa, dado que tiene acciones Ordinarias, Preferidas y

a emitir por Obligaciones Negociables Convertibles, hicimos el ajuste correspondiente, ya que hoy cotiza a nuestro entender el 31,7% del Capital de la empresa (más información en nuestro Sitio Internet).

Evidentemente las mayores apuestas del mercado están en Cresud, Ledesma, Molinos, Aluar y Siderca, en ese orden. Luego siguen Siderar, Pérez Companc, San Miguel y Solvay Indupa.

Las empresas que menos apuestas de crecimiento en los resultados hace el mercado son Atanor y Central Costanera. Es más, por el valor de cotización, las expectativas parecen ser de que los resultados promedio empeorarán hacia adelante.

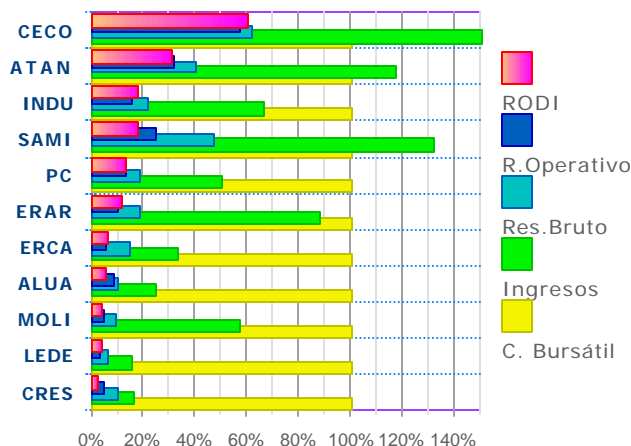
En el caso de esta última, bastaría que la empresa lograra resultados por menos del 70% de los del 1er semestre para que el RODI iguale a la Capitalización Bursátil. Esto es muy llamativo, porque justo en agosto se habilitan nuevos contratos de exportación, y la Secretaría de Energía concedió algunos aumentos en la retribución a los generadores. Dado que el 1er semestre fue muy negativo: demanda de energía, exceso de agua, los precios locales y de exportación pesificados, baja convocatoria de exportación, pocos parecen preocuparse en porqué gana lo que gana: por la facturación de Potencia de exportación, una especie de alquiler por la reserva de usinas para exportar. Lo cierto es que sus ingresos están hoy en un piso, y solo resta esperar mejoras. Algún día muchos se sorprenderán.

En el caso de Atanor parece que el mercado no ha tomado en cuenta el incremento del volumen de exportación del 31%. Respecto del mercado doméstico, si bien hubo una caída del 17% del volumen, hay que considerar que durante el 1er bimestre la incertidumbre local era muy grande, pero que probablemente se establezca su demanda interna. También hay que considerar que su endeudamiento es muy bajo y se han cancelado deudas ventajosamente para la empresa. Es cierto que la acción estuvo entre las que más aumentaron, y el mercado a veces se toma sus tiempos.

Paralelamente hay algunas cotizantes que tal vez deberían lograr un mayor aumento en los Resultados para justificar los precios actuales, por lo que habrá que estar también atentos.

6 meses, proporcional a Cap.Bursátil

Ajustado por Capital de 3ros



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

Cont. Gabriel Castro
 13 de setiembre de 2002

Copyright © de Gabriel Castro. Todos los derechos reservados
 En base a datos propios, de Bolsar y Económica
 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).