

Solvay Indupa (INDU)

Informe de Resultados Consolidados (provisorios) al segundo trimestre, 30 de junio de 2001

Con leves variaciones, la situación del negocio es relativamente estable: mejores volúmenes de venta locales con precios algo más bajos. Menores costos por la baja del etileno. Mejores niveles de producción, pero por debajo aún de aquellos previos al incidente del año pasado. Algunos indicadores alentadores se juntaron con problemas puntuales por la devaluación y luego revaluación del real sobre fin de mes y la discontinuación de una Planta, que seguramente mejorará costos hacia delante. En realidad el Balance aporta poco nuevo y por ahora todo pasa por el precio de sus acciones que no paran de caer desde principios de 2000, y por una muy criticable emisión de Obligaciones Negociables.

Recomendación: mantener

Evolución del Negocio

Es importante comprender el negocio de esta empresa para poder luego entender sus Resultados. El negocio de Solvay Indupa es la producción y venta de PVC y Soda Cáustica. Sus resultados dependen de dos ejes principales: los precios y sus costos. Sus precios son altamente volátiles y se rigen, con pequeñas limitaciones, por el mercado internacional. Sus costos son relativamente estables con excepción de su materia prima principal: el etileno, cuyo precio se rige también por parámetros internacionales, pero con oscilaciones que pueden o no coincidir con el de sus precios de venta.

Luego, como cualquier otra empresa, los volúmenes de producción y venta, y la posibilidad de colocar sus productos en sus propios mercados, o mediante la exportación también influye, pues los precios locales son siempre mejores.

El hecho de que parte del negocio corresponde a Brasil, la variación del real agrega a veces condimentos especiales por efectos del tipo de cambio.

Durante fines de 1999 y principios de 2000, cuando los precios del PVC eran muy buenos, la empresa no pudo aprovecharlos completamente, principalmente por la implementación de su nueva Planta en Argentina. Ese período coincidió con muy buenos márgenes, que no fueron mejores dados los bajos volúmenes. Luego los niveles aumentaron, pero se sumaron los problemas derivados del incidente en su nueva Planta, una baja de precios del PVC concurrentemente con elevados precios del etileno. Ahora, los volúmenes mejoran, y ello contribuye a una mejora de sus márgenes a pesar de condiciones declinantes de precios. La baja en el precio del etileno, unido a una sensible mejora en las ventas de PVC locales -todo un récord-, contribuyeron a una mejora, aunque no se aprecie. Todo este cuadro se complementa con una situación recesiva del mercado argentino.

La situación de Un notable proceso expansivo, que incluyó inversiones por \$M 270 en la compra de las Plantas de Brasil y la construcción de nuevas Plantas en Argentina le dejaron una elevada deuda, que a baja generación de caja, debido al cuadro descripto no ayuda a bajarla rápidamente. Una poco comprensible decisión de tomar seguros de cambio por la deuda en dólares, cuando todo el negocio está atado a dólares, contribuye a hacer más pesada la carga financiera.

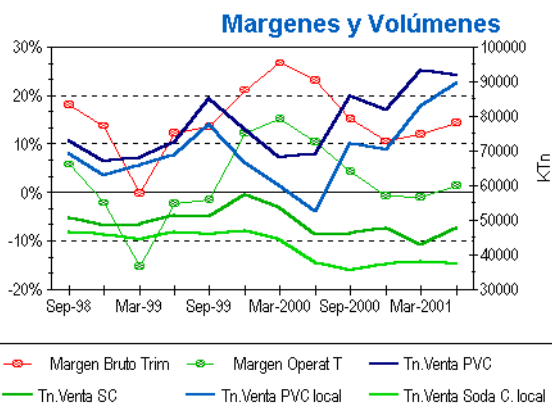
Resultados

Solvay Indupa tuvo una pérdida en su segundo trimestre de 2001 de \$M 17,9 que comparan con pérdidas de \$M 4,1 del año anterior y de \$M 11,7 del trimestre anterior. Los Resultados en 12 meses muestran una pérdida de \$M 44,2.

Durante el trimestre se registraron menores ventas en pesos, pero gracias a sus menores costos, su Resultado Bruto fue un 17% mejor, y su Resultado Operativo arrojó ahora ganancias.

Sus Resultados por Tenencia (negativos) fueron un 50% superiores al trimestre pasado, principalmente originados por una fuerte suba del real sobre el cierre del trimestre, que podrían justificar \$M 3,7 de los \$M 4,8 de diferencia en la conversión de reales frente al trimestre anterior.

En el trimestre se contabilizaron resultados extraordinarios por \$M 5,2. Se desafectó definitivamente la Planta de PVC Emulsión Argentina, pues las operaciones se consolidarán



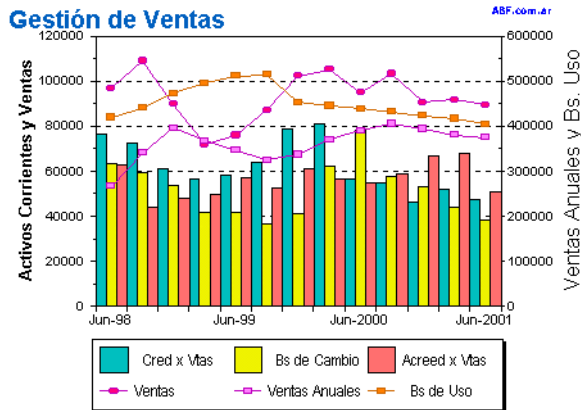
El rendimiento debe buscarse definitivamente en el largo plazo pues esta industria se caracteriza por sufrir pérdidas muy importantes durante ciertos períodos prolongados, principalmente con precio del PVC bajo, compensadas luego por excelentes ganancias, cuando la situación de precios se revierte. Suponemos que esta es la consideración principal de Standards & Poors para calificar a la empresa como de buena capacidad de lograr ganancias.

en Brasil; un valor ínfimo comparado con sus Bienes de Uso .

Balance

Se aprecia una fuerte recomposición en Disponibilidades, donde seguramente la situación financiera imperante ha llamado a prevenir posibles contingencias.

Los niveles de sus stocks han bajado fuertemente, siendo ahora un 50%, o \$M 39,6, menores que hace un año, y sus Deudores por Ventas bajaron en un 16%, o en \$M 9,2. En ambos casos se está en valores mínimos históricos, o cercanos. La Rotación de Inventarios llega a cuatro trimestres de mejoras, mientras que los Días de Cobranza lleva ya 5 trimestres de mejoras y alcanzó también el mejor registro histórico. De esta forma, desde hace un año aproximadamente, los proveedores pasaron a contribuir al financiamiento de las Ventas.

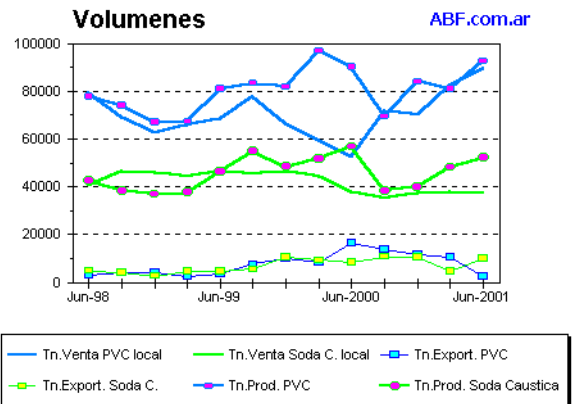


Perspectivas

Definitivamente, parece que en el caso de Solvay Indupa hay dos perspectivas. Por un lado la del negocio, y por el otro la de la evolución del precio de la acción.

Desde el punto de vista del primero, en el corto plazo no parecen verse cambios radicales. A más largo, continuamente se espera la suba del precio del PVC, y en este caso parece muy dependiente de la evolución de la economía de EEUU y mundial. Pero estos signos suelen ser alentadores en esta industria para más allá, pues los períodos recesivos desalientan las inversiones en nuevas Plantas y cuando sobreviene el crecimiento ese faltante de capacidad se refleja en los precios y las ganancias.

Sin embargo, desde el punto de vista del etileno la cosa es distinta, hay proyectos de expansión en Brasil para el año próximo y nuevas facilidades en Venezuela para el 2004. Paralelamente hay proyectos en estudio en Bolivia/Brasil y Chile. Todo esto podría contribuir a disminuir costos.



Desde el punto de vista del Accionista Minoritario, la situación es desalentadora. Desde mediados de enero de 2000 que la acción no para de perder valor frente al Índice MerVal., y desde un mes después frente a si misma.

Si bien la empresa ha estado sufriendo fuertes pérdidas por el cuadro descrito anteriormente, no es la única en estas condiciones de Resultados, cotizaba al cierre del trimestre al 41% de su Valor Contable, al 18% del Valor de sus Activos, y al 30% de su Facturación Anual. Su Capitalización Bursátil es equivalente al valor actualizado del negocio de Brasil, según las valuaciones de Consultoras y luego refrendadas por los Auditores que certifican los Balances, como si el Patrimonio y el negocio de Argentina no tuviera valor alguno. Pero todo continuó para peor, y desde en cierre de junio, la acción continuó con una firme baja.

En el corto plazo el precio está influenciado por una muy criticable emisión de Obligaciones Negociables Convertibles (ONC), que perjudican a los actuales accionistas. Paralelamente muchos inversores están a la espera de la suscripción de las mismas, porque todo pinta como un negocio excepcional para ellos.

Click para ver más informes sobre el tema

Cont. Gabriel Castro
3 de agosto, 2001

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).