

MIRGOR (MIRG)

Informe de Resultados al cuarto trimestre, 31 de diciembre de 2000

La empresa tuvo un año levemente negativo a pesar de la crisis. Es que el mercado productor local creció por menores importaciones y mayores exportaciones. La introducción de nuevos modelos y el adelantamiento de las vacaciones en las terminales la afectó puntualmente sobre fin de año, pero por la obtención de nuevos contratos y una mejora en su participación del mercado, la dirección es optimista respecto del futuro. Nosotros agregamos que la política de distribución de dividendos en efectivo, unido a una cotización en extremo baja brinda al inversor expectativas difíciles de encontrar en otros papeles.

Recomendación: comprar agresivamente

Mirgor perdió en K\$ 800,2 y el año anterior K\$ 53,1 (antes de los Resultados Extraordinarios).

En el año las ventas de automóviles en Argentina cayeron significativamente, y nada indica por el momento que no sigan cayendo más.

La acción cotizaba a \$ 12,30 a fin de 1998, a \$ 7,5 a fines de 1999 y a \$ 4,50 a fines de 2000, es decir que la valuación empresaria pasó de \$M 24,6 desde fines de 1998 a solo \$M 9,0 a fines de 2000, solo para hablar del pasado más cercano, ya que llegó a cotizar a más de \$M 160.

Y uno se pregunta si el precio de la acción indica que la empresa va camino a la desaparición.

Primero digamos que no hay indicios serios, aunque todo indica que hubo en el pasado un crecimiento de inversiones en el segmento automotor excesivo para el Mercosur, y por ello es posible que debamos esperar un reacomodamiento, pero este cambio debería afectar más a las terminales que a las autopartistas. Tampoco está clara la división entre los dos socios mayores: Argentina y Brasil. Y no es de creer que los últimos acuerdos, los que la empresa aprecia, sean duraderos. Tampoco los acuerdos con México van a cambiar la situación. Más bien la van a paliar.

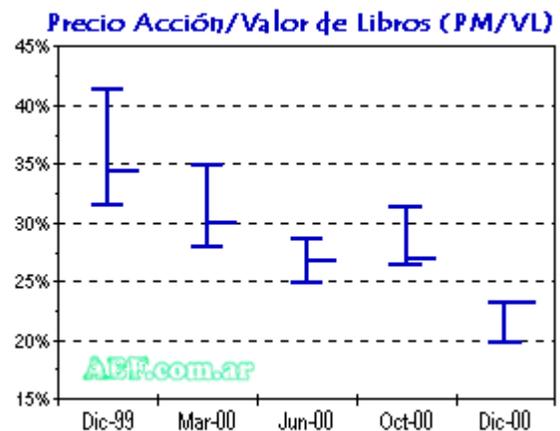
Pero para paliar los malos momentos, hay que tener en cuenta que Mirgor tiene varias protecciones: es una subsidiaria de una empresa francesa importante, tiene una porción cada vez mayor del mercado en que opera -aunque ese mercado sea declinante- y ha estado tomando decisiones para exportar.

Entonces, da la sensación de que aunque la empresa desapareciera uno recibiría en dividendos más de lo que invierte. Y considerando su situación financiera, y teniendo en cuenta sus amortizaciones, todo apunta a que es posible seguir recibiendo buenos dividendos en efectivo, al menos en el futuro cercano. Durante 1999 la empresa amortizó por \$M 2,9 y pagó dividendos en efectivo por \$M 3,5 y en 2000 amortizó por \$M 3,0 y pagó dividendos por \$M 3,8.

Claro que esto no basta para hacer un flujo de fondos, pero a medida que el negocio se contraía, la empresa bajó sus stocks, y al facturar menos (principalmente en el último trimestre), las deudas de sus clientes eran

menores, también con menos negocios requirió menores inversiones en Bienes de Uso. Con la Caja que tenía y el excedente de la baja de stocks y de créditos, pagó sus deudas financieras (por \$M 5,8 en 2000) y las dejó en cero, y le dió un excelente dividendo a sus accionistas. Y nada indicaría que esto vaya a cambiar en el mediano plazo. Solo podría cambiar temporalmente por una situación extremadamente negativa -para hacer frente a la coyuntura-, o extremadamente positiva -porque necesitaría el dinero para sus stocks, alguna inversión en Bienes de Uso y el crédito a sus clientes-.

Pero si el 14,2% en dividendos en efectivo sobre el valor a fines de 1998 eran muy interesante, y el 25,3% de los dividendos cobrados en 2000 (sobre el precio a fin de 1999) fue realmente excelente, ¿cómo calificaríamos a un posible dividendo durante el curso de 2001? (éste sería del 42% si fuera igual al de 2000, o del 39% si fuera igual a 1999). Los sucesivos pagos de dividendos, sin la consiguiente corrección del precio de mercado de la acción la ha hecho descender a valores límite. Si esta situación se prolongara en el tiempo, ¿llegaremos acaso a tener la primera cotización negativa en una acción?



Este comportamiento del Precio de Mercado permite lograr un efecto exponencial cuando los inversores cobran los dividendos (que son siempre a Valor de Libros) y los reinvierten a un Valor de Mercado que oscila entre un 20 a 25% del Valor de Libros, pues es como multiplicar por cuatro o por cinco el valor anterior.

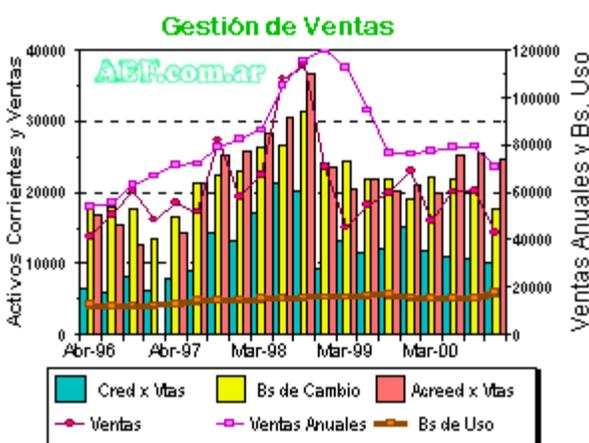
Es de destacar que la Dirección de la empresa ve con optimismo el futuro, con independencia de los volúmenes, por un incremento en la participación de la empresa en el mercado.

Balance y Resultados

Mirgor tuvo una pérdida en su cuarto trimestre de 2000 de \$ K 722 que comparan con ganancias de \$K 1.394 del año anterior y de \$K 197 del trimestre anterior. En 12 meses la pérdida fue de \$K 800 contra una ganancia de \$M 1.102 del año anterior y de \$K 1.305 al trimestre anterior, con una secuencia de 3 trimestres de bajas anuales consecutivas.

Sus Activos Corrientes muestran una baja de \$M 7,5 anual por una baja en sus stocks, en sus Créditos Comerciales, y sus Disponibilidades de efectivo, y los no Corrientes de \$M 1,0, a pesar de haber hecho inversiones en Bienes de Uso por \$M 1,1 en el año.

Sus Pasivos bajaron en \$M 4,1, donde se destaca la desaparición de sus Deudas Financieras que eran de \$M 5,8 a fines de 1999.



En el trimestre bajaron fuertemente sus Ventas debido a que las terminales adelantaron sus vacaciones. Ello, unido a la situación imperante ocasionó que el Margen Bruto (8.9%) fuera el peor registro y el Margen Operativo (-3,7%) el peor desde enero de 1997 (-6,5%). El Margen Operativo en 4 trimestres (2,3%) también fue el peor de nuestros registros.

Si bien los Gastos de Administración fueron similares a los de 1999, se destaca una fuerte baja en el último trimestre. Paralelamente, si bien la pérdida de valor del euro respecto del dólar le produjo resultados positivos durante 2000, en el último trimestre se revirtió parcialmente. Las pérdidas por tenencias de Bienes de Cambio durante 2000 fue similar a la de 1999.

Hechos relevantes y perspectivas

La empresa ve como favorable el convenio con México que permitirá a Argentina exportar 19.000 autos y la posibilidad de que Daimler Chrysler de exportar 5000 vehículos a extra zona (poco más del 7% de la producción de 2000).

La empresa ve también como favorable la posición del gobierno en defensa de la industria automotriz en los acuerdos del Mercosur. Además espera que la recuperación del valor del euro y de la economía brasileña y otros factores ayuden a la recuperación de la economía argentina. No esperaban grandes cambios respecto de acciones del gobierno respecto del mercado local, excepto algunas acciones que tiendan a la bajas de costos. Pero toda esta opinión es previa a la crisis actual

La producción automotriz subió un 11% en 2000, pero la demanda interna bajó un 19%, afectando principalmente a la importación que bajó un 24%. Pero parte de la demanda interna, originada por el Plan Canje, fue a vehículos de menos valor agregado, y esto afectó a la empresa. A pesar de la mayor producción, la introducción de nuevos modelos afectó las ventas de Mirgor porque al principio los autos se producen con un alto contenido importado. Esta situación que es provisoria. Además la Dirección vislumbra un incremento en la participación de la empresa en el mercado.

El cierre de la Planta de Daimler-Chrysler donde se producían los Jeep Cherokee y el Grand Cherokee esperan compensarla con los 5000 Sprinter a mercados no tradicionales de Mercedes Benz.

Mirgor fue adjudicada para proveer el sistema de aire acondicionado del Corsa. Esto sumado a la incorporación como cliente al mayor productor de autos en el mundo es considerado como muy promisorio. Paralelamente Volkswagen reemplazará los equipos de climatización del Gol, actualmente importados, por equipos de Mirgor.

En suma, la empresa es muchísimo más optimista que el mercado bursátil. El tiempo nos dirá quién tenía razón.

Los inversores deberán basar su inversión en el mediano y largo plazo. No es una acción apta para el trading, o la especulación de ganancias por apreciación. Cotiza esporádicamente.

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).