

Mirgor (MIRG)

Reseña

La empresa se desempeña en uno de los Sectores más afectados por la crisis. Su política de distribución de dividendos en efectivo, antes un incentivo a la compra del papel, está ahora en paralelo con la situación del país. Continuamos recomendando el papel para el largo plazo, pero los valores de cotización son indeterminados por el momento.

Controlantes

Sociedad Controlante: Il Tevere S.A. con 76.47% de los votos y 52% del Capital. El 50% de la controlante esta en manos de Valeo Climatization, la que ingresó en Julio de 1996 y luego marzo de 1998.

Negocio

Mercado de la climatización (autopartista) automotriz caracterizado por un crecimiento / acomodamiento de la industria en el Mecosur: confrontación Argentina-Brasil, devaluaciones, crecimiento/recesión del PBI, competencia, precios competitivos a nivel mundial (atados en gran medida a la relación peso/euro).

Muchos de sus productos poseen licencias de Valeo Thermique Habitable (una de sus controlantes). Posee certificaciones de calidad que les permite exportar a cualquier planta Renault del mundo y es aceptada por otras terminales europeas. Recibió una donación de \$M 1,6 del Banco Mundial mediante el convenio de Interclima y UEPRO para la eliminación de contaminantes ambientales.

La empresa se encuentra al amparo del Régimen de Promoción Industrial de 1972 en Tierra del Fuego, beneficiándose hasta el 2013 de exenciones del 100% en los impuestos a las Ganancias, de beneficios del Impuesto al Valor Agregado, donde cobra a sus clientes por el 21 % pero paga una tasa efectiva del 8 % y del 18 % de los Derechos Aduaneros y Tasa de Estadísticas por las importaciones, aunque su ubicación geográfica le significa costos adicionales.

Migor produce Condensadores "parallel flow" por medio de una nueva Planta de su controlada Interclima S.A., la que además de servir como suministro local, apunta a la exportación al mercado brasileño. Vende un alto porcentaje de sus productos en Argentina y el resto a Brasil y Uruguay. Hay exportaciones indirectas a través de la exportación de automoviles por parte de las terminales.

Dejando de lado el período del Plan Canje en Argentina, existe un incremento en la demanda de autos con aire acondicionado.

Perspectivas del negocio

1998 fue un año récord y logró una penetración del 34% de los vehículos fabricados en el país. En 1999 fue afectada por la crisis en Brasil, donde Argentina exporta la casi totalidad de sus vehículos. Se espera una lenta recuperación a medida que se estabilice y mejore el Sector. En el 2000 el Plan Canje ayudó algo, pero se incrementaron más las ventas de vehículos sin aire acondicionado, lo que baja sus ventas y márgenes.

Por el momento, muchos de los aspectos que se fueron considerando como positivos en el pasado no se fueron materializando, como el Convenio con México, la recuperación de las economías argentina o brasileña.

Aún los aspectos que se concretaron, como la provisión del sistema de aire acondicionado del Corsa, los equipos de climatización del Gol en Volkswagen, antes importados, o la exportación de 5000 Sprinter a mercados no tradicionales de Mercedes Benz pasan desapercibidos dada la situación reinante.

Situación presente

El Sector y la empresa no escapan a la situación económica que está viviendo el país. Las ventas de automóviles en Argentina continúan cayendo significativamente, y nada permite predecir el futuro en este mercado en el marco de la situación actual. La implementación del Acuerdo de Competitividad y el Factor de Convergencia no han aún ayudado,

A los problemas del mercado local hay que agregar las dificultades que presenta el mercado brasileño, cuya demanda ha comenzado a deteriorarse debido a los problemas energéticos, de deuda, de Argentina, de tasas.

Adicionalmente hay que considerar que la continua devaluación del euro contra el dólar al que estamos atados la ido perjudicando poco a poco, y si bien últimamente éste se ha recuperado, requiere cierto tiempo para que la suba del euro se traduzca en un incremento en la demanda; y la recesión no ayuda.

Paralelamente, la introducción de nuevos modelos por parte de las terminales, que la afectó negativamente hasta que ciertos componentes importados fueran reemplazados por los nacionales, recién comienza a revertirse. Esto debe sin embargo analizarse concomitantemente con la degradación del mercado antes apuntada.

Como positivo cabe apuntar que la situación competitiva de la empresa ha mejorado en términos relativos, cosa que la situación del mercado no permite visualizar correctamente. Y esto es un aliciente para aquellos que están comprados, pues cabe esperar que si se produjera una mejora de las condiciones reinantes debería producir una situación de resultados mejor a la comparable anterior.

La empresa destaca que si bien la situación de desconfianza en la economía no ha permitido ver mejores ventas de automotores, el gobierno ha tomado medidas adecuadas para incentivar a la alicaída demanda del Sector, como algunas del IVA para empresas o la eliminación del impuesto a los gasoleros. Otras mejoran la situación especial de la empresa, como el factor de convergencia que mejora su competitividad, o el Bono del 6% para la compra de las

terminales de productos argentinos. Pero todo esto se da en un entorno general tan negativo que por el momento no producirá mejora alguna.

Los problemas que afectan al Sector se reflejan desde hace tiempo en el precio de la acción, la que cotizaba a \$12,30 a fin de 1998, a \$7,5 a fines de 1999 y a \$4,50 a fines de 2000. La valuación de la empresa, la que llegó a cotizar a más de \$M 160, pasó de \$M 24,6 desde fines de 1998 a solo \$M 8,2 a fin del trimestre analizado. La valuación de la empresa bajó \$M 15.9, mientras que las pérdidas acumuladas por la empresa en ese período fueron de \$M 2,1. Pero ahora, a pesar que los malos resultados continúan, el precio de la acción se ha mantenido relativamente estable pues el mercado ya había ajustado antes. Claro que hace mucho que no cotiza y es imposible predecir a qué precio lo haría teniendo en cuenta la caída general que sufrió la Bolsa Argentina.

Información Bursátil

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.

Mirgor es un papel con muy escaso volumen, por lo que es difícil entrar y/o salir. La oscilación de sus precios muestra que no hay interés por tomar posición, más bien el contrario (ideal para un "contrarian"). Es difícil pensar que pueda llegar a volver a las situaciones envidiables anteriores:

- de ganancias del '98, cuando en un solo año ganó más lo que vale hoy toda Mirgor en la Bolsa,
- de precio de la acción, cuando toda la empresa llegó a valer más de \$M 150

Pero también cuesta mucho pensar que una empresa que aparenta estar bien manejada, con un privilegio impositivo como el que tiene, no va a ser capaz de devolver con buenos dividendos en efectivo la inversión que uno hace hoy con una muy buena rentabilidad. Es una empresa donde un alto porcentaje de sus Activos y el 100% de sus Pasivos son Corrientes. Y si alguna vez vuelven los inversores "golondrinas" por estos lares, seguramente "descubrirán" que esta empresa está regalada. Tal vez no está para "jugarse", pero si parece razonable ubicar algunos pesos aquí.

Los problemas que afectan al Sector se reflejan desde hace tiempo en el precio de la acción, la que cotizaba a \$12,30 a fin de 1998, a \$7,5 a fines de 1999 y a \$4,50 a fines de 2000. La valuación de la empresa, la que llegó a cotizar a más de \$M 160, pasó de \$M 24,6 desde fines de 1998 a solo \$M 8,2 a fin del trimestre analizado. La valuación de la empresa bajó \$M 15.9, mientras que las pérdidas acumuladas por la empresa en ese período fueron de \$M 2,1. Pero ahora, a pesar que los malos resultados continúan,

el precio de la acción se ha mantenido relativamente estable pues el mercado ya había ajustado antes. Claro que hace mucho que no cotiza y es imposible predecir a qué precio lo haría teniendo en cuenta la caída general que sufrió la Bolsa Argentina.

Un punto muy importante en este papel fueron sus pagos de dividendos en efectivo, dada su extremadamente baja cotización respecto del Valor de Libros. Cuando una empresa cotiza muy subvaluada respecto del Valor Contable, los Dividendos en efectivo tienen un efecto de protección exponencial de los accionistas, ya que los dividendos se distribuyen de acuerdo a Reservas Contables y no al valor bursátil de la empresa, y uno muchas veces se puede independizar de la cotización de la acción, cuando el flujo de los fondos de los accionistas proviene directamente de las distribuciones que hace la empresa.

Respecto de este punto, y fuera de algunas expectativas, la Asamblea no hizo la tradicional Reserva para Futuros Dividendos. Es que aún a pesar de las pérdidas de 2000 2001, la empresa ha tenido un EBITDA positivo, por lo que muchos asumieron que los accionistas podían continuar recibiendo aunque más no fuera una parte de esos fondos, ya que no se requieren para el pago de intereses en una empresa que no está endeudada, más cuando el Directorio reconoce que "la situación financiera de la empresa continúa presentando una sólida estructura de liquidez con generación genuina de fondos".

Este cambio de Política indica una inflexión y ahora la empresa dice que los futuros pagos deberán estar atados a Resultados positivos, cosa que no se vislumbra por el momento. Nosotros pensamos que el Directorio decidió proteger a la empresa frente a la situación que se está viviendo. Pero los accionistas minoritarios fueron los que quedaron indefensos, porque tienen en la mano un papel que cotiza esporádicamente y que intentar hacerse de fondos podría ser extremadamente dañino para su patrimonio. Y ni pensar de usar las acciones como garantía de un préstamo, pues ni siquiera es posible caucionar sus acciones en dólares.

Click para ver más informes sobre el tema

19 de setiembre de 2001

Cont. Gabriel Castro
<http://www.ABF.com.ar/>

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