

## Mirgor: una apuesta al crecimiento

La empresa superó un largo período de pérdidas, y ha pasado a ser una líder de crecimiento en sus negocios. Está inserta en el mercado que más creció en 2004, el que seguramente más crezca en el 2005, donde sí se ven inversiones, e incrementando su market share, y con una nueva línea de productos residenciales. Y hasta uno puede imaginar que podría incursionar en nuevos negocios dentro de su segmento.

Mirgor es la mayor autopartista de nuestra Bolsa (cotiza tanto en Buenos Aires como en el exterior) y tiene ya casi 25 años de existencia. En abril ocupó un lugar destacado en la Revista americana Latin Trade cuando la incluyó como la top de las argentinas en su Cover Story del ranking de las 50 empresas pequeñas y medianas que más habían crecido en Latinoamérica durante 2004. Ahora vuelve a ocupar cartel por la salida del Grupo de Control de la francesa Valeo, y que es percibido como un renovado ímpetu de crecimiento futuro.

En Bolsa opera poco y está muy lejos de llegar al panel líder, siendo poco atractiva para los que buscan acciones muy líquidas, pero es muy codiciada por los que pueden esperar y se sienten atraídos por las acciones baratas.

Si piensa que la acción puede estar barata en Bolsa, ni que contar fuera del recinto. El grupo mayoritario se quedó con el control total –compró una participación indirecta del 26% de Mirgor- por solo un millón de dólares, a un 18% del valor del mercado equivalente de ésta. Explicaciones hay muchas, pero lo cierto es que nos preocupa el valor bursátil, y cuando todos estábamos expectantes de lo que sucedería con la cotización tras esa operación, la llegada de su Balance trimestral no dejó tiempo para elucubraciones y los que estaban a la espera no quisieron correr riesgos y optaron por pagar un poco más.

### La empresa:

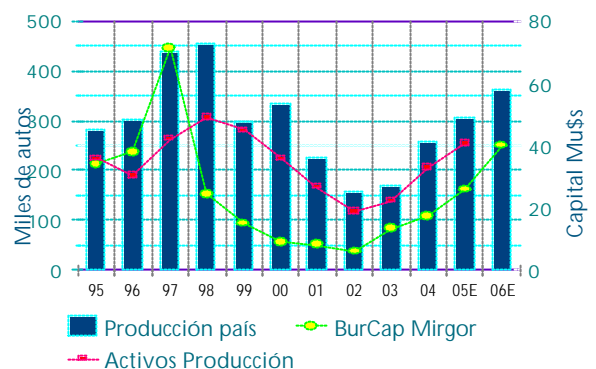
Mirgor es líder en la fabricación de sistemas de climatización con y sin aire acondicionado para automóviles, incluyendo una subsidiaria que hace los condensadores. Peugeot, General Motors, Volkswagen, Renault y DaimlerChrysler están entre sus clientes. Últimamente muestra un renovado impulso, también arma tableros para el Polo y recientemente comenzó a fabricar equipos de aire acondicionado residenciales para un proveedor local.

Exporta directamente solo condensadores (a Brasil), pero indirectamente sus productos llegan a países como Alemania en las Mercedes-Benz Sprinter. Acaba de firmar un convenio con Peugeot para producir equipos para el 307 desde septiembre, los que no tendrán tecnología Valeo. Pero no todo lo que vende Mirgor son productos de alta tecnología. Sus despachos incluyen servicios de logística para brindar valor agregado de excelencia a sus clientes.

Gran parte de su producción se realiza en Tierra del Fuego, al amparo del Régimen de Promoción Industrial que le permite obtener beneficios impositivos y aduaneros hasta el año 2013. La empresa adquirió con una donación parcial del Banco Mundial maquinarias para la fabricación de

condensadores para utilizar con los nuevos gases refrigerantes que evitan el daño de la capa de ozono.

### Capital Productivo y Bursátil



### Información Bursátil:

La pesificación le pegó fuerte, perdiendo en manos de las Terminales unos cuantos millones de dólares por productos entregados con alto contenido de piezas importadas y que se cobraron en pesos uno a uno.

Pero eso es ya historia y el nuevo impulso del negocio le permitió recuperar pérdidas. Desde fines del 2003 la empresa superó los casi 12 trimestres previos consecutivos de rojos. Ganó en los últimos 12 meses Mu\$s 3,8 un 16,7% en dólares de los Mu\$s 22,6 que vale en Bolsa, pero es posible que en los dos próximos trimestres gane tanto como en el último año. Su margen operativo sobre las ventas es aún magro; las mejoras deberían provenir del aumento de la producción, pero recuerde que al inversor bursátil más que el margen de ganancias sobre ventas le interesa el margen final sobre el precio de la acción en Bolsa. La empresa mantiene un bajo nivel de endeudamiento y está sustituyendo pasivos financieros por comerciales.

Un punto importante es el hecho de que los directivos de Mirgor han sabido conducir a la empresa en épocas de crisis y con el proceso actual de crecimiento han aumentado en dos años 10 puntos su Market Share. Adicionalmente se han incorporado nuevas líneas, como el armado de tableros o los equipos de aire acondicionado residenciales. La posibilidad de expandir su negocio con tecnología extra Valeo es ahora un nuevo punto fuerte adicional.

La imagen bursátil de la empresa ha mejorado desde que está brindando mejor información en sus informes de resultados, pero el mercado ahora castiga a los que no distribuyen dividendos en efectivo.

Su precio en Bolsa deja margen por eventuales caídas en la producción que nadie ve hoy en día, y muy buenas expectativas si el mercado consolida lo que aparenta acercarse. Su segundo semestre será seguramente mucho más sólido, y suponemos que el precio de la acción debería moverse de acuerdo a la evolución del mercado automotriz. Al vez nuestras proyecciones de precios puedan parecer un poco ambiciosas, pero asumimos que parte de lo que figura en el gráfico como Capitalización Bursátil estará en manos de sus accionistas vía dividendos en efectivo. Como se puede apreciar el crecimiento del negocio requiere más fondos, pero parte de esos fondos son también financiados por los proveedores y habrá buenos excedentes. También asumimos que el mercado tardará en percibir la realidad de su negocio.

Ciertamente estos comentarios difieren de la calificación de las acciones, y algunos inversores, especialmente los institucionales no podrán aprovechar esta buena oportunidad; por ejemplo en estas condiciones los principales, las AFJPs, no pueden invertir en Mirgor. Entendemos que este es un problema de arrastre de la crisis y que esperamos sea superado.

### La opinión de sus Directivos

Nos reunimos con Roberto Vázquez y Fabio Rozenblum, Presidente y Gerente Comercial de Mirgor respectivamente. Rozenblum es además Vicepresidente 1ro de la Asociación de Fabricas Argentina de Componentes (AFAC).

**G. Castro:** ¿Qué se puede preguntar a quienes manejan una empresa que no sea sobre el futuro y el pago de dividendos en efectivo?

**R. Vázquez:** Cuando mi Gerente Financiero me muestra una situación buena de caja me preocupo pues cuando el negocio marcha bien siempre hace falta dinero. En esta industria muchos competidores que parecían muy fuertes han caído. Nosotros siempre nos hemos preocupado por ser cuidadosos y hemos salido fortalecidos de una de las crisis más severas. Mis gerentes saben que si en algún momento puntual hay algún excedente, nunca deben especular, pues nuestro negocio no es la especulación financiera.

Estamos expectantes de la evolución del mercado. Mis socios me piden dividendos en efectivo. Los minoritarios me piden dividendos en efectivo. No puedo decir que no lo vaya a proponer, pero la salud financiera es siempre prioritaria, y el dinero se puede necesitar para soportar el crecimiento. Siempre pensamos que la salida a la Bolsa nos podía ayudar como fuente de financiación, pero cuando se necesitó dinero en plena crisis no se podía pensar en ir a buscarlo a la Bolsa.

**F. Rozenblum:** No se puede pretender crecimientos porcentuales de dos dígitos siempre. El mercado aún está creciendo, en especial en equipos residenciales. El sostenimiento del crecimiento futuro de productos tan atados al estándar de vida de la población es aún incierto. Nos dicen que la situación del 2006 con México podría limarse, y Argentina tiene más para ganar que para perder.

**R. Vázquez:** Este mercado es difícil y hay que tener mucho cuidado con el tema volúmenes. Por ejemplo en Argentina no se fabrican frenos para automotores.

**F. Rozenblum:** Sin embargo, es fundamental lograr un acuerdo que permita la especialización de cada país en el ámbito del Mercosur porque eso es lo que hará sustentable a la industria automotriz en Argentina.

**G. Castro:** Yo imagino a Mirgor creciendo. La situación impositiva mejoraría con un crecimiento en áreas no promocionadas, en especial ahora que no están tan atados a Valeo. ¿Fabricará Mirgor frenos? ¿Me equivoco?

**R. Vázquez:** No. Siempre se analizan otras oportunidades, pero nuestro core business es el de equipos de climatización y se debe tener cuidado de no descuidar el negocio principal por atender otro secundario. Pero no pensamos fabricar frenos. Es cierto que habría ventajas de crecer, en especial en algún producto de alto valor agregado, y hacia allí estamos mirando.

---

✉ <http://www.ABF.com.ar/>

Cont. Gabriel Castro  
7 de setiembre de 2005

---

Copyright © de Gabriel Castro. Todos los derechos reservados  
Prohibida su reproducción o distribución total o parcial

---