

## CENTRAL COSTANERA (CECO2)

Informe de Resultados al cuarto trimestre, 31 de diciembre de 2001

**Los Resultados Netos nulos durante 2001, la baja de la cotización de la acción, el desprendimiento de los Fondos de Pensión y los \$M 473 presupuestados como Pérdidas de Cambio por sus deudas en dólares, parecerían decir mucho sobre los aspectos negativos del papel. Sin embargo realmente dicen muy poco y consideramos que hay muchos otros aspectos más importantes que los inversores bursátiles deberían considerar.**

### Resultados:

Los Resultados Netos de Central Costanera arrojaron una ganancia de \$M 5,6 en el trimestre. Estas cifras comparan con una pérdida de \$M 1,6 en el trimestre anterior y de \$M 3,1 en igual trimestre anterior. En el trimestre se contabilizó un recuperador de un proveedor por \$M 2,2.

En el año ganó \$M 0,3, que comparan con una pérdida anual de \$M 8,4 al trimestre anterior y una ganancia de \$M 26,6 al año anterior, período en el cual hubo 5 meses de despacho por los contratos logrados a la privatización.

Sus Ventas trimestrales por \$M 50.4 fueron las más bajas registradas, una merma del 6,6% respecto al trimestre anterior y del 22,9% respecto de igual trimestre anterior. Sin embargo los márgenes para el trimestre experimentaron una fuerte mejora, siendo el bruto del 27,7% y el operativo del 21,9%. Esta mejora de márgenes está directamente relacionada con el efecto del cobro de cargos por Potencia en las exportaciones a Brasil, que magnifica los márgenes a medida de que bajan las ventas. Es de recordar que, dadas las condiciones del mercado y contractuales, cuando exporta a Brasil se puede hacer trading, comprando energía a muy buenos precios, y cuando no se exporta cobra igualmente los cargos por potencia.

Los Costos de Explotación, los que habían venido experimentando una constante baja, han sufrido un incremento del 40,5% respecto del trimestre anterior, algo que parece ser estacional ya que aún así hubo una caída del 11,6% respecto de igual trimestre anterior. Pero con menores ventas ahora.

Durante el trimestre la empresa contabilizó ganancias de \$M 2,2 como Otros Ingresos, por compensación del proveedor del Ciclo Combinado (CC) de CTBA. Este monto fue parcialmente compensado con un cargo por Impuestos de \$M 1,2, algo que hacía tiempo que no contabilizaba.

### Balance:

Muestra Inversiones Corrientes por \$M 10,7 y una merma de Bienes de Cambio por \$M 1,5 debido a ventas de combustibles líquidos realizadas para optimizar stocks. \$M 7,9 estaban depositados en el exterior y \$M 1,6 en Argentina en dólares que se deben haber pesificado al cambio de \$a 1,40.

Paralelamente los Pasivos Financieros corrientes muestran un incremento de \$M 90,7 en el trimestre, lo que está relacionado con la nota en que la empresa informó que no ha cumplido uno de los ratios financieros comprometidos y que se encuentra negociando para concluirlos con una solución definitiva. El crédito vencía en junio de 2003.

Las Deudas totales alcanzaban los \$M 404,3, mostrando una baja de \$M 32,1 en el ejercicio 2001.

### Perspectivas:

Ha culminado un año de alta hidraulicidad, una combinación que como hemos apuntado en otros reportes ha sido récord de los últimos 40 años. Ello provocó precios de la energía muy bajos, lo que afecta el despacho del nuevo CC, así como el de CTBA. Un año donde la demanda creció muy poco debido a la alta recesión reinante y donde lo que más creció, +11% en el año, fue la oferta.

Este cuadro ocasionó que la empresa no haya cumplido uno de los ratios financieros comprometidos, y la renegociación encarada da a entender que, con las condiciones actuales, el incumplimiento se reiteraría.

Por otro lado en Gobierno anterior volvió a fallar en su intento de reordenar la regulación del mercado, y se desconoce las medidas que intentará implementar el nuevo Gobierno. Por el momento, las medidas tomadas solo complican el cuadro anterior.

Uno podría pensar que se produjeron todas las malas juntas, pero no es así porque la devaluación le generará una pérdida de cambio de unos \$aM 473. Sin embargo es de pensar que la pérdida de cambio en pesos debería compensarse por el lado de los Activos de la empresa. Un punto muy importante es el reconocimiento del Gobierno del cargo por Potencia en dólares en el mercado spot, ya que dichos cargos reconocen el costo de equipos que se importaron (y se deben aún) en dólares. Por este motivo interpretamos que la empresa debería valuar sus usinas en dólares, de acuerdo a la Resolución 10 de la Federación Argentina de Consejos Profesionales en Ciencias Económicas que establece como norma general de valuación la utilización de valores corrientes por sobre el costo original reexpresado, y, mientras el Estado no reconozca la Potencia en dólares, hacer una Previsión por el riesgo de que el valor corriente exceda el valor recuperable. Esta Previsión no afectará a todas sus usinas, dado que parte de ellas están asociadas a contratos de exportación por el que la empresa cobra cargos de Potencia en dólares por lo que no se excederá el valor recuperable.

Para el inversor bursátil la cuenta es distinta. Sus Activos se valúan por la cotización de la acción en el mercado, y/o por los dividendos que la empresa pague. Dado que los items del Balance son bienes de realización futura (por cobro, venta o uso en el giro del negocio), lo que le interesa son los montos recuperables por la empresa, no los valores de sus Activos. Y el valor recuperable en CECO estará dado por los contratos de exportación y por el reconocimiento del precio

de Potencia en dólares para los despachos en el mercado spot local.

Hay quienes pueden también tomar como un elemento negativo que los Fondos de Pensión se han desprendido en estos dos últimos años de un 21% de su tenencia en la acción, amén de no haber reinvertido en la empresa los jugosos dividendos en efectivo cobrados. La que más papeles ha vendido ha sido Máxima, con 1,2 millones de acciones, o un 62% de su tenencia, seguida por Nación (un 43%), y el conjunto de AFJPs menores con un 33% de la tenencia. En el otro extremo están Arauca y Siembra que aumentaron su participación tímidamente en un 8% y 6% respectivamente.

Pero no todas las noticias son malas. Sin embargo todos los puntos que puedan parecer positivos deben mirarse bajo la óptica de la situación de caos e incertidumbre que reina en la Argentina:

- El panorama desalentador reinante podría eventualmente limitar la oferta termoeléctrica en el Sistema Interconectado Nacional, y ampliar la demanda sobre los generadores restantes, aunque más no sea en forma temporal. El hecho de ya haber realizado el mantenimiento mayor de 32.000 horas le deja el nuevo CC disponible por si la demanda termoeléctrica se incrementa.
- Ha concluido las negociaciones con Siemens por los perjuicios sufridos por el gran mantenimiento de la unidad de CTBA, habiendo firmado ahora un contrato de mantenimiento para la unidad que la empresa considera muy positivo.
- La empresa ha logrado una interesante disminución en los costos fijos del 8,6% en el último año, o un 34% en los últimos dos años. Durante 2001 los costos fijos fueron del orden de los \$M 24,1. Las amortizaciones sumaron \$M 38,3.
- Acaba de firmar un nuevo contrato de exportación por 200 MW adicionales, comprometiendo un 60% de la unidad de CC de CTBA. Esto le asegura otros \$M 10,5 anuales por potencia y \$ 18 por MW de energía. Como en todos los casos de contratos de exportación, las unidades quedan disponibles para su despacho en el

mercado local en los momentos en que no se provee al exterior.

- Se ha constituido en el principal exportador de potencia firme a Brasil, algo que debe analizarse en conjunción con la devaluación, la posible pesificación de algunos de sus costos (como podría ser eventualmente el gas), y la posible pesificación de algunos contratos (aunque sea temporalmente), pues parte de la exportación se hace por intermedio de CEMSA, una empresa subsidiaria de Endesa. Este año participará con más del 50% de la segunda interconexión a Brasil que entrará en vigencia entre marzo / junio de este año. Solo por la venta de Potencia Firme en los contratos de exportación, la empresa se asegura del cobro de \$M 73,5 anuales.
- CECO se encuentra con un muy bajo nivel de contratos en firme locales. De los 3204 GWh vendidos por contratos durante 2001, un 90% correspondieron a despachos de exportación. Esto suena bastante adecuado en el ambiente actual de Argentina. La Exportación durante 2001 fue por un 45% del compromiso, algo menos que el 50% estimado para los 20 años de contratos. El precio promedio de exportación para 2001 fue de \$33,93/MWh.

En resumen, no sin riesgos, consideramos a la inversión en CECO como altamente redituable. No sin temor, seguimos apostando a CECO, a pesar de sus que Resultados durante 2001 fueron inexistentes, del precio declinante de la acción y las ventas de los Fondos de Pensión. La empresa ha liderado constantemente en el mercado, al ser la primera en instalar ciclos combinados en Argentina, en crecer en Buenos Aires en vez del interior, al exportar energía eléctrica a Brasil. Todas estas decisiones muestran la excelencia del management y brindan seguridad hacia adelante para el inversor.

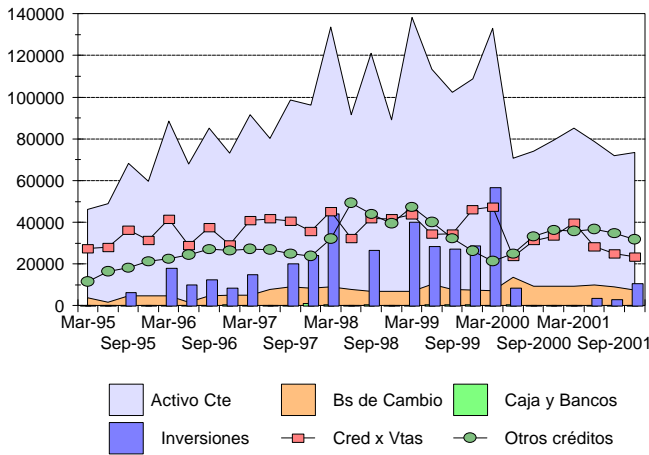
- 📄 [Http://www.ABF.com.ar/](http://www.ABF.com.ar/)
- 📁 [Más informes sobre el tema](#)
- ✉ [Envíenos sus comentarios](#)

Cont. Gabriel Castro  
12 de marzo de 2002

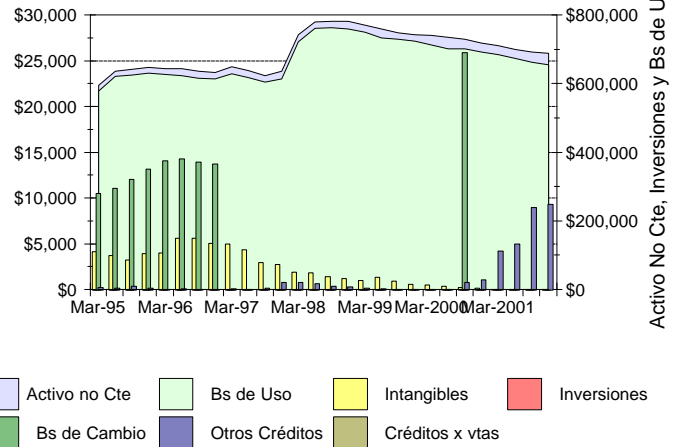
Copyright © de Gabriel Castro. Todos los derechos reservados  
Prohibida su reproducción o distribución total o parcial

## Central Costanera (CONSOLIDADO)

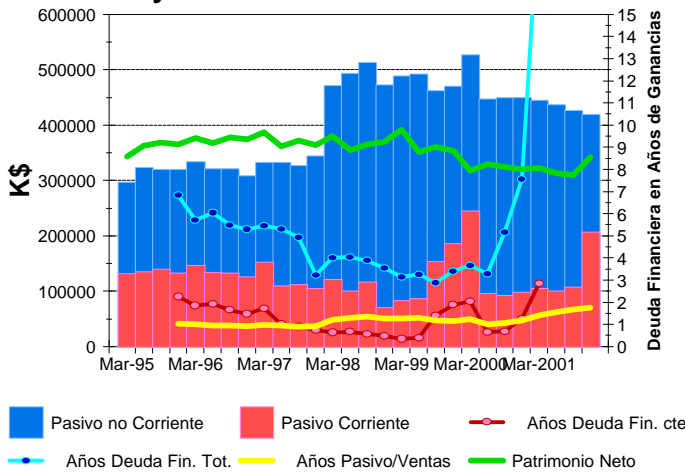
### Activos Corrientes



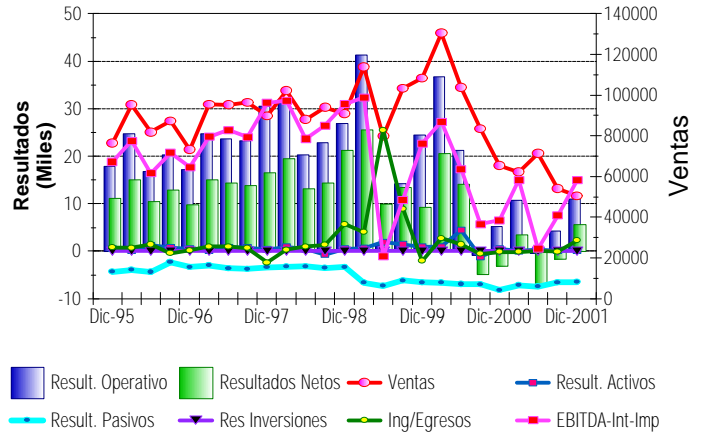
### Activos No Corrientes



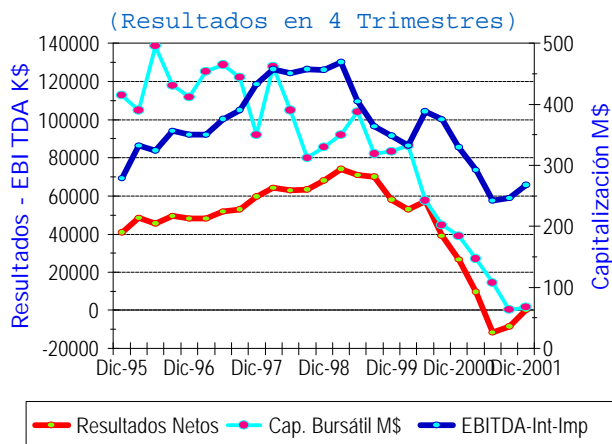
### Patrimonio y Pasivo



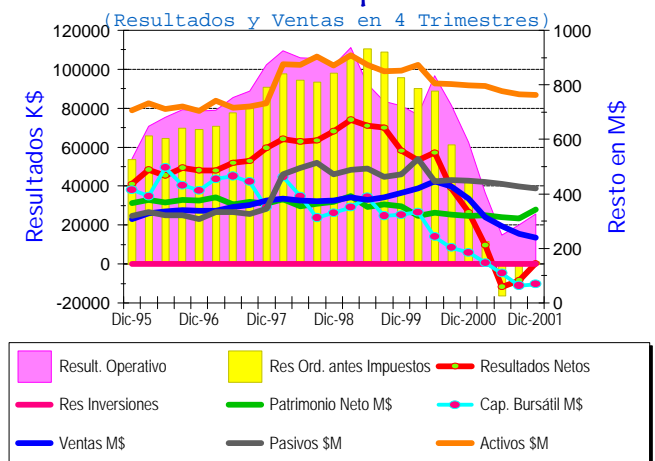
### Resultados por Trimestre



### Evolución Bursátil



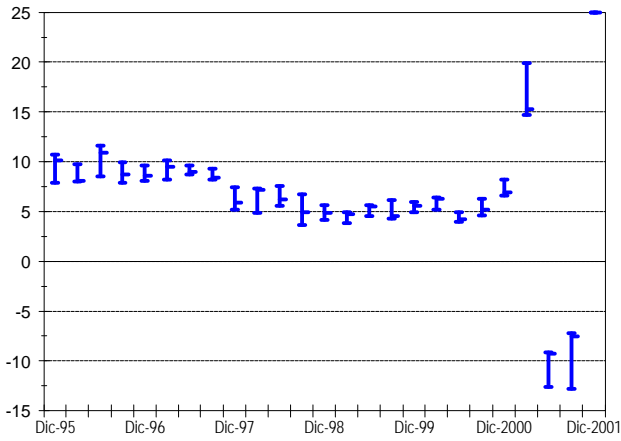
### Gestión Empresarial



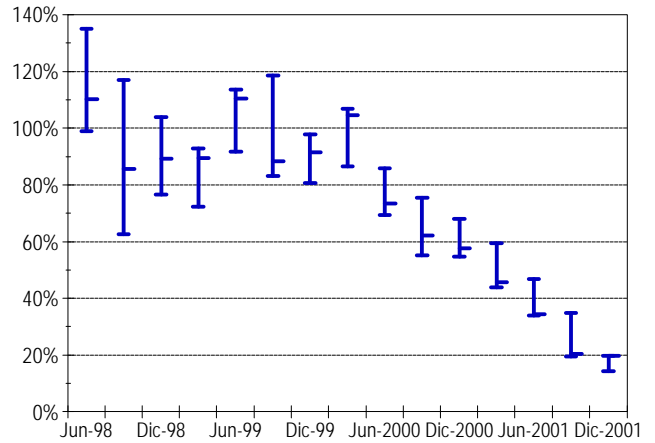
# Central Costanera

(CONSOLIDADO)

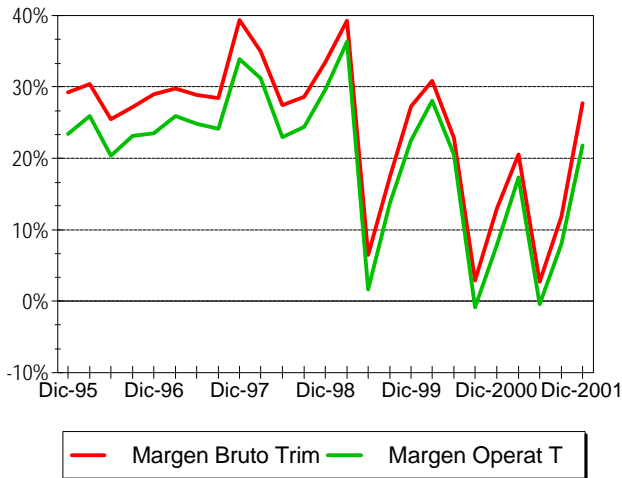
Relación Precio Acción/Ganancias (PER)  
(Resultados en 4 Trimestres)



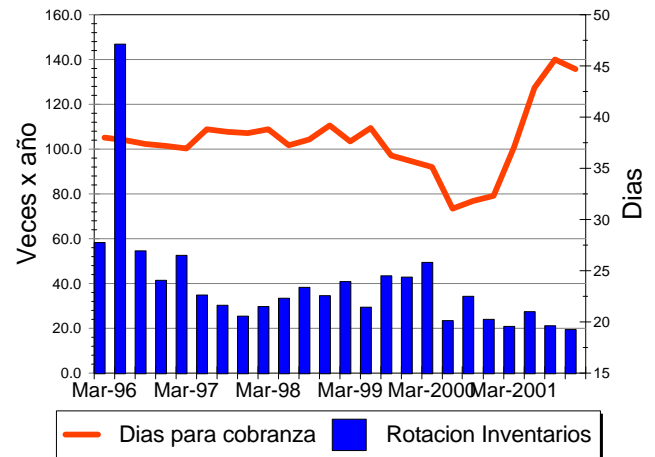
Precio Acción/Valor de Libros (PM/VL)



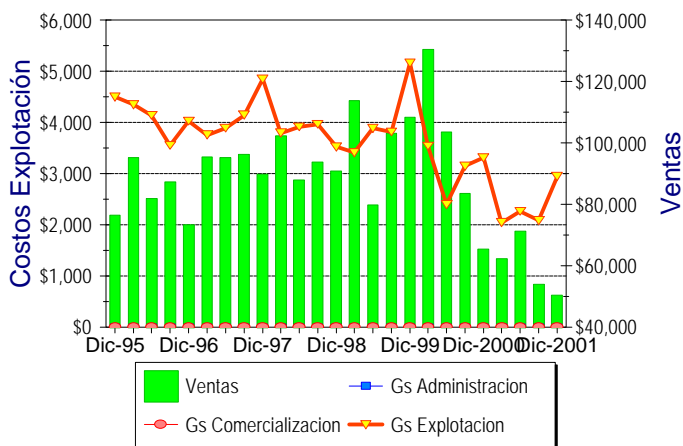
Márgenes



Rotación Inventarios y Días Cobranza



Costos Explotación y Ventas



Gestión de Ventas

