

Solvay Indupa (INDU)

Informe de Resultados Consolidados al tercer trimestre, 30 de setiembre de 2001

Malas y buenas noticias: menores ventas en pesos pero mayores Ganancias Operativas; todo un aliciente. Los niveles de producción continúan creciendo después del incidente de sus Plantas en Argentina, logrando un récord histórico en el caso de Cloro Soda. Los buenos niveles de producción junto a una baja del costo del etileno permitieron una sensible mejora de márgenes, casi los mejores en 6 años, con excepción de tres trimestres desde fines de 1999, cuando los precios eran excelentes mientras ahora son muy bajos en el PVC. Paralelamente el precio de la acción dejó de perder posiciones respecto del MerVal.

Recomendación: mantener

Evolución del Negocio

El negocio de Solvay Indupa es la producción y venta de PVC y Soda Cáustica. Sus resultados dependen del nivel de precios, de costos, la demanda y la competencia externa.

Sus precios son altamente volátiles y se rigen, con pequeñas limitaciones, por el mercado internacional y son muy bajos y descendientes en el PVC y muy altos y con tendencia declinante en la Soda.

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. Los precios del etileno fueron extremadamente altos y son levemente descendientes por el momento.

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. La demanda es muy baja, tanto en el mercado doméstico como en Brasil. Se asume que mientras perdure la recesión Argentina, la demanda de PVC continuará baja. La recesión mundial también influye por la baja de la demanda externa y los excedentes de producción que ella genera.

La variación del real Brasil agrega sus condimentos especiales por efectos del tipo de cambio sobre sus patrimonios y la posibilidad de ajustar los precios según la variación de precios a dólares. En estos momentos hay una fuerte devaluación, sin traslación a los precios.

Durante fines de 1999 y principios de 2000, cuando los precios del PVC eran muy buenos, la empresa no pudo aprovecharlos completamente, principalmente por haber concluido su nueva Planta en Argentina. Ese período coincidió con muy buenos márgenes, que no fueron mejores dados los bajos volúmenes. Luego los niveles de producción aumentaron, pero se sumaron los problemas derivados del incidente en su nueva Planta y una fuerte baja de precios del PVC concurrentemente con elevados precios del etileno.

La situación del 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. La 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

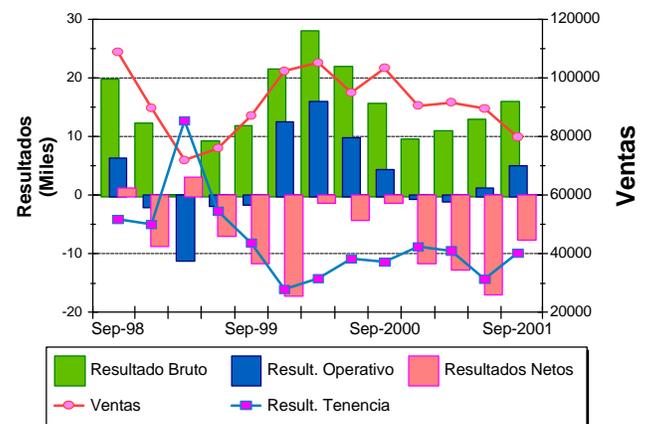
atado a dólares, contribuye a hacer aún más pesada la carga financiera. Parte de este cuadro mejorará por un nuevo endeudamiento con su matriz a una tasa que ronda el 7%.

Vemos que son clave en sus Resultados son los los Resultados por Tenencias. La reestructuración de algunos Pasivos a tasas más lógicas debería ayudar a disminuir las pérdidas por este concepto.

Resultados

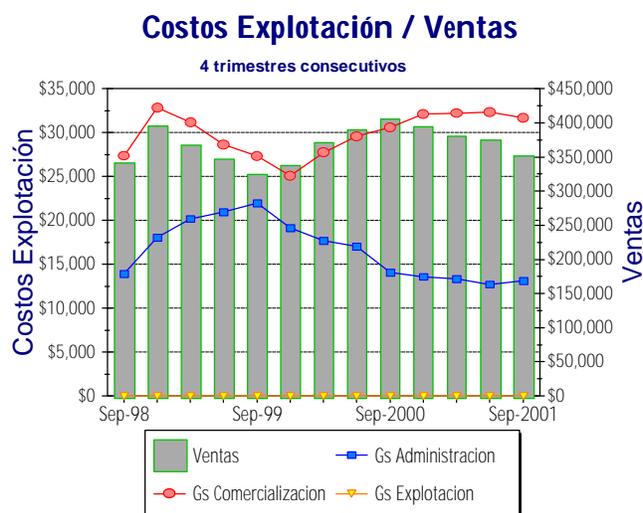
Solvay Indupa tuvo una pérdida en su tercer trimestre de 2001 de \$M 7,4 que comparan con pérdidas de \$M 1,2 del año anterior y de \$M 16,7 del trimestre anterior. Los Resultados en 12 meses muestran una pérdida de \$M 48,2.

Resultados sobre Ventas



Durante el trimestre se registraron menores ventas en pesos por bajas en los volúmenes de PVC, y precios en general, principalmente en Brasil. Pero gracias a sus menores costos, su Resultado Bruto fue un 24% mejor, y su Resultado Operativo ahora triplicaron las ganancias. Nótese cómo, a pesar de la tendencia declinante de las Ventas en pesos, los Resultados Brutos y Operativos mejoran. La empresa destaca que la caída de los Costos se debe a los mayores volúmenes de producción y a la optimización de procesos. Nosotros creemos que la baja en los precios del etileno está ayudando mucho también. Lo cierto es que desde hace dos años se perdió la correlación directa entre los montos de Ventas y los Resultados de Operación. Durante este lapso los Gastos de Administración han disminuido, pero los de Comercialización muestran un comportamiento más inelástico sobre los

valores de Ventas, producto de la caída de precios, pero no tanto de volúmenes.



Concurrentemente el EBITDA también está mejorando a pesar de la caída de Ventas, pero la prolongada situación de bajos precios y volúmenes no ha permitido generar los fondos para bajar la fuerte deuda financiera como era de esperar, y que la política de seguros de cambio empleada contribuye a agravar.

Es importante tener en cuenta la mejora en los márgenes a pesar de los muy bajos precios del PVC y el cuadro recesivo de la Argentina, porque cualquier cambio en estos parámetros necesariamente se verán como una fuerte mejora en los Resultados.

Sus Resultados por Tenencia (negativos) fueron menores al trimestre pasado, principalmente originados por una fuerte suba del real sobre el cierre del trimestre anterior, y que afectaron muy negativamente antes.

En el trimestre se contabilizaron resultados extraordinarios por \$M 0,5.

Balance

Se aprecia una fuerte recomposición en Disponibilidades, donde seguramente la situación financiera imperante y la reestructuración de deudas son la causante.

Los niveles de sus stocks se han recuperado, pero nada llamativo.

Siguen creciendo rápidamente los Otros Créditos, donde los más importantes son los Créditos fiscales, algo que es común en empresas que exportan.

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, es importante el cambio que se aprecia en los márgenes, donde vemos un crecimiento de los Resultados Operativos en momentos de caída de la facturación. Mientras la tendencia de precios no es positiva, las protecciones antidumping con que se cuenta en Brasil y Argentina ayudan. Paralelamente la reducción de los costos aporta mucho.

También aportará algo el nuevo endeudamiento con la matriz a tasas más razonables.

Como tantas veces, se está a la espera de cambios futuros que mejoren la demanda en Argentina y Brasil.

Desde el punto de vista del precio de la acción y del Accionista Minoritario, la situación es ahora algo menos desalentadora. Desde mediados de enero de 2000 la acción no paraba de perder valor frente al Índice MerVal. Ahora, al menos, ha entrado en un canal lateral, siempre más cerca de cortar al alza, que de continuar su histórica baja.

En el corto plazo, el precio debería de la acción debería continuar con la influencia de las criticables Obligaciones Negociables Convertibles (ONC). Si bien en un momento justificaron una fuerte baja del precio de la acción por la alta tasa de interés, ahora, frente a la caída de todo el mercado las ONCs deberían justificar un alza del precio de la acción, excepto que los compradores ya tengan el número puesto.

<http://www.ABF.com.ar/>
 más informes sobre el tema
 envíenos sus comentarios

Cont. Gabriel Castro
 13 de setiembre de 2001

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).