

Ledesma

1^{er} trimestre, al 30 de junio de 2001

La empresa opera en un mercado con alta protección por las asimetrías con Brasil, pero sufre como otras por la recesión. Paralelamente es afectada como otras empresas del Sector por la alta concentración de la demanda. Sin embargo sus Resultados son bastante parejos y le permite distribuir dividendos en efectivo y estar muy poco endeudada. El precio de su acción es también muy estable, pero no muy atractivo.

Ledesma es una compañía dedicada principalmente a la elaboración de azúcar y papel, junto a subproductos como ser almidones, jarabes, cuadernos y blocks, y alcohol. Además se dedica a la fruticultura y la ganadería y la agricultura por medio de la estancia La Biznaga en el sur de Buenos Aires. Produce frutas frescas y desecadas, jugos concentrados y aceites. También explota un yacimiento de petróleo y gas por medio de la U.T.E. Aguaragüe, que en parte provee gas a la empresa.

Es el mayor productor de azúcar y, junto a otros dos productores concentran más del 40% de la producción nacional, y en conjunto crecen con el tiempo. Sus competidores principales han unido fuerzas.

La base de su negocio son dos commodities con precios internacionales y cierta competencia externa, por lo que sus resultados están atados a la evolución del precio internacional de los mismos, y a las condiciones imperantes en los mercados externos vecinos, que inciden según la fortaleza de sus economías, ya sea a través de la demanda o con sus excedentes de producción locales. Los precios tuvieron un comportamiento dispar, al lograr una mejora en el precio internacional y una baja en el precio local. La exportación es baja y se concentra hacia Chile - principalmente debido a los costos de transporte por la proximidad- y a EEUU.

El mercado en el Mercosur es incierto debido a las fuertes asimetrías con Brasil por los subsidios y regulaciones allí por el Plan Proalcool. También hay discrepancias con la Cámara local de Industriales de Productos Alimenticios originados en problemas de competencia de productos azucarados provenientes de Brasil. Respecto del papel, la protección la logra por medio de un acuerdo de restricción voluntaria de las exportaciones brasileñas a nuestro país, firmado por los sectores industriales de ambos países.

La situación del mercado internacional con el problema que genera Brasil y la fuerte protección del mercado interno no favorece la búsqueda de otros mercados externos.

Tal como sucede con otros proveedores de la industria alimentaria local, la empresa está siendo afectada por el proceso de concentración del mercado demandante, tanto en el sector supermercadista y mayorista (43% de demanda) como el industrial (57% de la demanda). Esto debe analizarse en conjunción con un mercado de sobre oferta por los excedentes de zafra anteriores, como por la mala situación de otros competidores menores por la situación económica del país.

La empresa también comercializa azúcar de terceros, en lo que les permite atender a los segmentos de menor calidad.

Azúcar: En el quinquenio la producción se incrementó en un 14,6% a 311,8 miles de toneladas, sus ventas en el mercado local un 17,7% a 274,5 miles de toneladas y las exportaciones un 147,2% a 73,2 miles de toneladas.

Papel: En el quinquenio la producción disminuyó en un 1,5% a 57,2 miles de toneladas, sus ventas en el mercado local subieron un 13,1% a 63,8 miles de toneladas y las exportaciones bajaron un 78,7,2% a 1,4 miles de toneladas.

Controladas: Calilegua (sociedad inversora del Grupo), CastInver (comercializadores, consignaciones), Aeroled (transporte aéreo), Estancias La Biznaga, Vinculadas: PAMSA (depósitos) y otras menores.

Durante el año pasado la empresa concentró inversiones en su segmento de azúcar en mejoras en el aprovechamiento de la fábrica, mientras que las nuevas inversiones están direccionadas a lograr menores costos mediante la reducción del consumo de gas. También proyectan aumentar la capacidad de productos refinados.

En el área de papel los esfuerzos estuvieron destinados a la mejora de la calidad del producto. La empresa tiene proyectos ambiciosos de crecimiento.

Los Balances:

Ledesma es una empresa que muestra una situación patrimonial muy estable: Activos de corto plazo que fluctúan con el ciclo anual del negocio, sus Activos Fijos casi constantes, sus Pasivos muy parejos, y a pesar de la situación reinante con un llamativamente muy bajo nivel de endeudamiento, y Patrimonio Neto también constante. Como si se mantuviera distante de los ciclos económicos.

Además muestra un muy interesante registro de pagos anuales de dividendos en efectivo a sus accionistas.

Hasta la Capitalización Bursátil, o sea el precio de su acción, también lo es, después de una fuerte baja a fines de 1998.

¿Qué cambios se pueden entonces ver en la empresa?

Dada la característica estacional de su negocio, analizaremos cifras anuales. Sus Ingresos por Ventas fluctúan en grandes ondas de 3 o 4 años siguiendo principalmente la variación de precios internacionales.

Sus Resultados Brutos también siguen este gran ciclo, con cierto corrimiento. A pesar de la presión de la demanda sobre los precios y la crisis que atraviesa la Argentina, su Margen Bruto muestran una tendencia a la mejora, pero principalmente muestran la bonanza de los precios internacionales, ya que el margen no mejora al unísono de la mejora en las Ventas.

Pero sus Balances también muestran un incremento en el tiempo de sus Gastos de Administración y los de Comercialización. Ello origina a través de los años un decaimiento en el Margen Operativo, que de valores superiores al 10% de las Ventas allá por 1995, llegan a menos del 5% hoy en día. El incremento en los Costos de Comercialización está relacionado con aumentos en los costos de transporte junto a mayores volúmenes y aumento de las exportaciones de azúcar.

Si bien la Rotación de Inventarios es también estable, los Días de Cobranza crecen paulatinamente y se han duplicado en el quinquenio.

¿Invertimos en Ledesma?

Ledesma cotizaba volúmenes muy importantes durante la bonanza bursátil de los años 1991 a 1994. Luego hubo una merma, tanto en operaciones como de precios. Desde mediados de 1996 a principios de 1999 sufrió una constante baja en el precio de la acción, aún en momentos de fuertes subas del MerVal. Luego entró en un letargo de precios prolongado, fuera de las bruscas oscilaciones de nuestro mercado. Para el inversor de largo plazo esto es un punto favorable muy fuerte porque aleja a los precios de la vorágine que los sentimientos puntuales que en cada momento tenga la masa de inversores.

Desde el punto de vista de la cotización de la acción respecto del Valor Contable, desde hace mucho que cotiza a valores muy bajos. Esto la aleja también de ciertos temores, pues el mercado bursátil ya ajustó el valor de sus bienes preventivamente.

Ahora, desde el punto de vista de la relación Precio / Beneficio de la acción (PER) vemos que constantemente ha estado cotizando a valores poco atractivos respecto de otros papeles, dando la impresión que aún así los tenedores actuales mantienen el papel. Pero usted no los comprará a precios muy subvaluados como a otras acciones hoy en día.

La clave para decidir sobre el papel en el largo plazo debería darse con expectativas de sensibles mejoras en los resultados futuros, ya sea a través de mejores precios de venta de sus productos, o menores costos. Los mejores precios podrían lograrse si la situación del país lo permite (las mayores ventas son locales), si es que los hipermercados e industriales y la evolución de los precios internacionales los dejan.

Un punto muy fuerte son sus buenos dividendos en efectivo que la empresa ha estado pagando anualmente, aunque los últimos han sido decrecientes, en consonancia con los resultados.

Click para ver más informes sobre el tema

25 de octubre de 2001

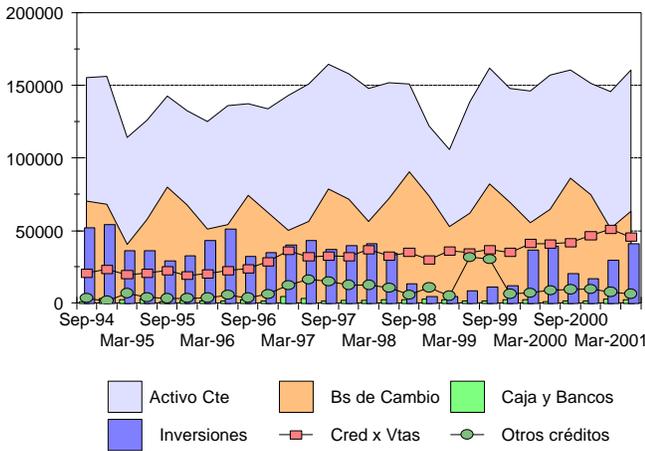
Cont. Gabriel Castro
<http://www.ABF.com.ar/>

Copyright © de Gabriel Castro. Todos los derechos reservados
En base a datos propios y de Economía
Prohibida su reproducción o distribución total o parcial

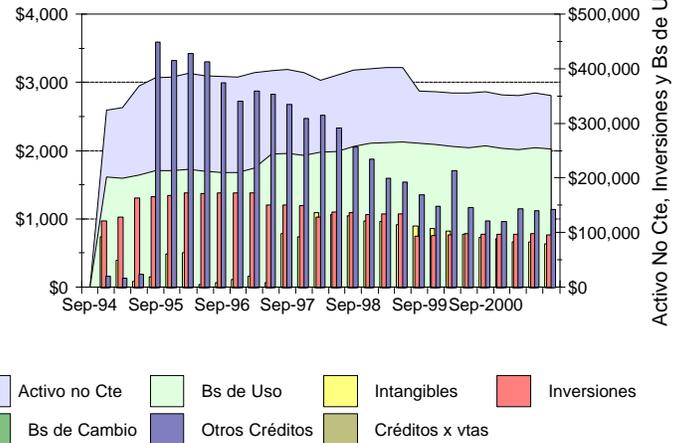
El o los autores pueden tener intereses en posición igual o contraria a las opiniones vertidas. Hacemos el mayor esfuerzo por la calidad de los datos provistos, pero no damos garantías. Los lectores son los únicos responsables por sus operaciones, aún las basadas en la información provista, por lo que 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).

Ledesma (NO CONSOLIDADO)

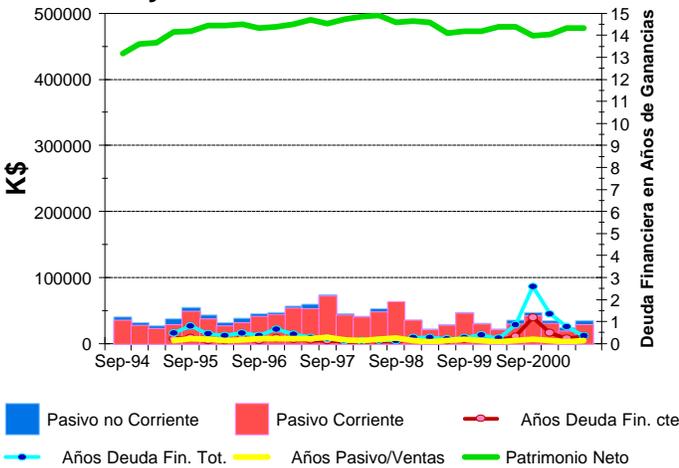
Activos Corrientes



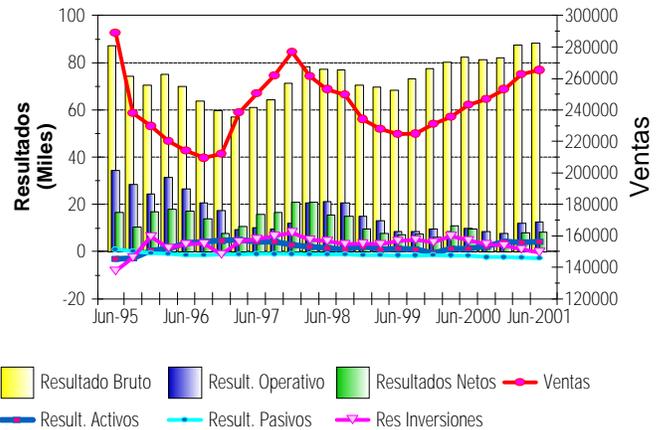
Activos No Corrientes



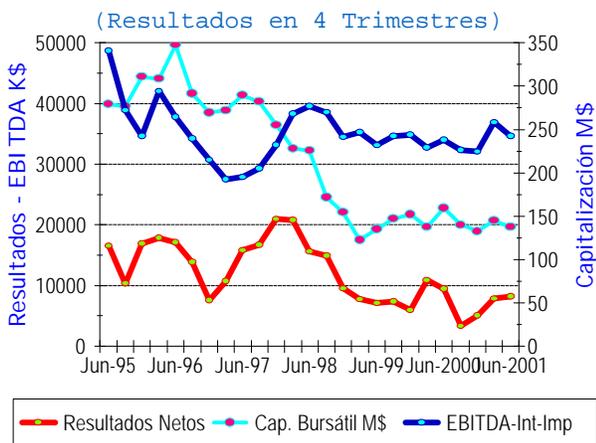
Patrimonio y Pasivo



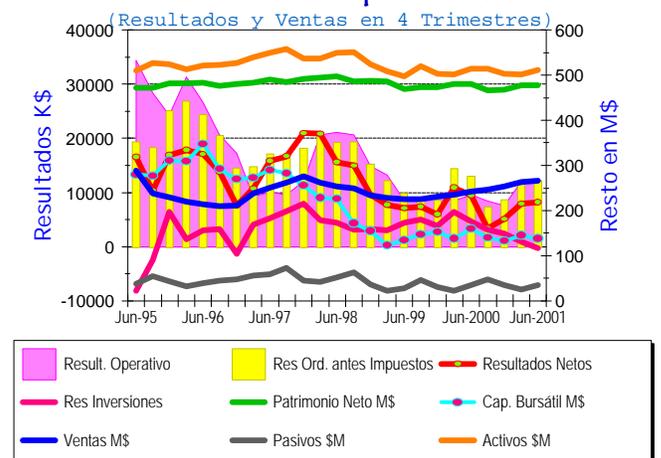
Resultados en 4 Trimestres



Evolución Bursátil



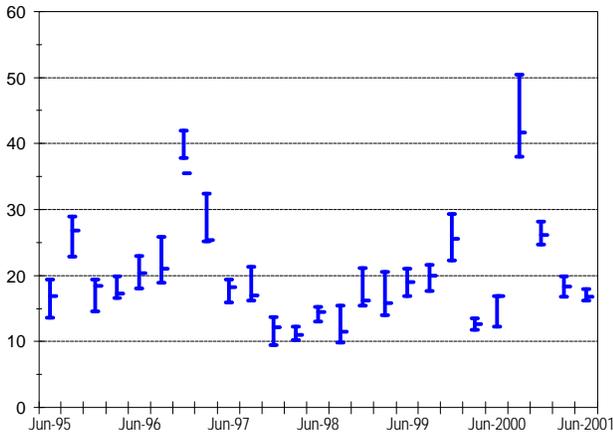
Gestión Empresarial



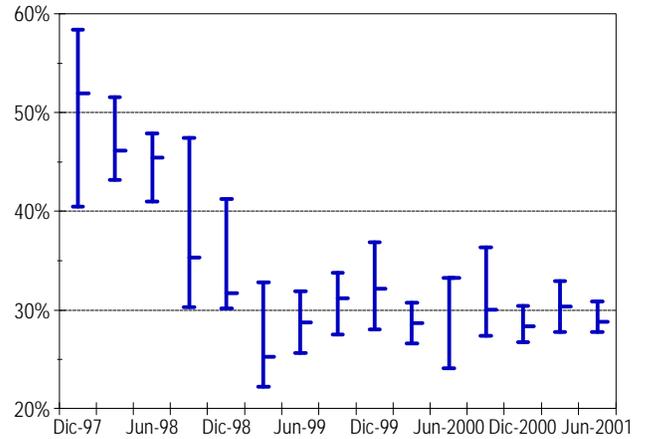
Ledesma

(NO CONSOLIDADO)

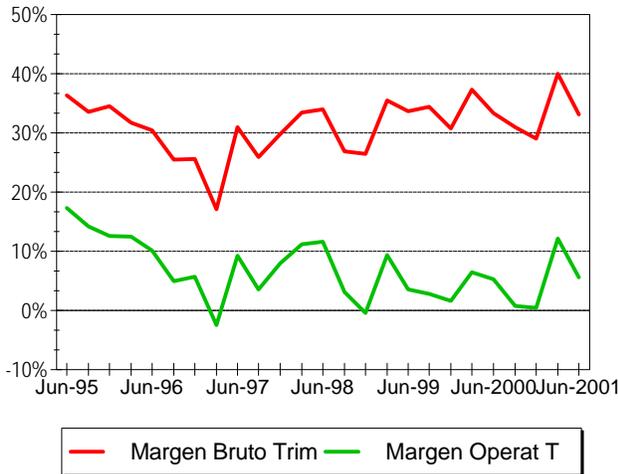
Relación Precio Acción/Ganancias (PER)
(Resultados en 4 Trimestres)



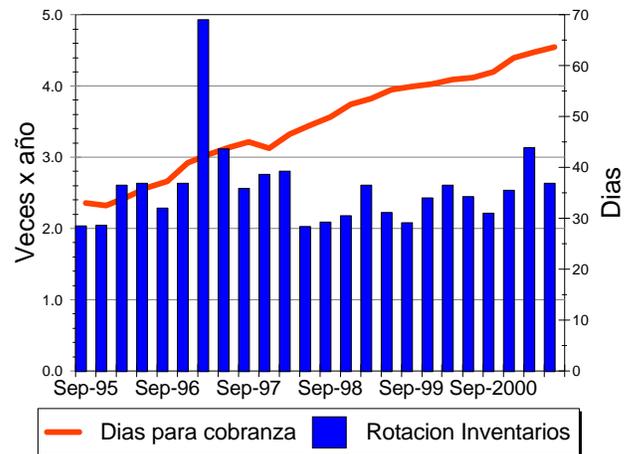
Precio Acción/Valor de Libros (PM/VL)



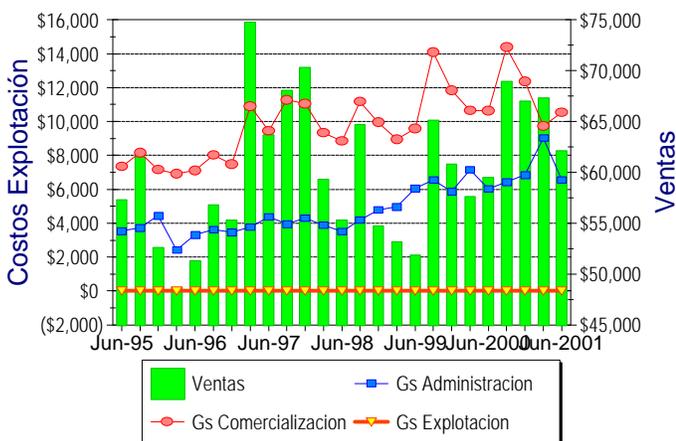
Márgenes



Rotación Inventarios y Días Cobranza



Costos Explotación y Ventas



Gestión de Ventas

