

Mirgor (MIRG)

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

La empresa se desempeña en uno de los Sectores más afectados por la crisis. A pesar de ello, gran parte de sus Resultados se originan por valuación de activos financieros. 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.

Fabrica principalmente equipos de climatización para la industria automotriz.

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 ayudan dada la incertidumbre general del país.

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 derivados por Argentina y propios.

No obstante, los acuerdos con México están funcionando: VW está sosteniendo su producción de Polo gracias a estas ventas y GM está aumentando su producción para hacer frente a la demanda de aquél mercado.

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 Argentina y la crisis en Brasil no ayudan.

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 comenzó a revertirse, pero la caída en las Ventas no permiten lograr resultados positivos.

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 producirse una situación de resultados mejor a una determinada situación de mercado.

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, considerando un precio por acción anterior, ya que la acción no cotizó durante el trimestre. Hace mucho que no cotiza y es imposible predecir

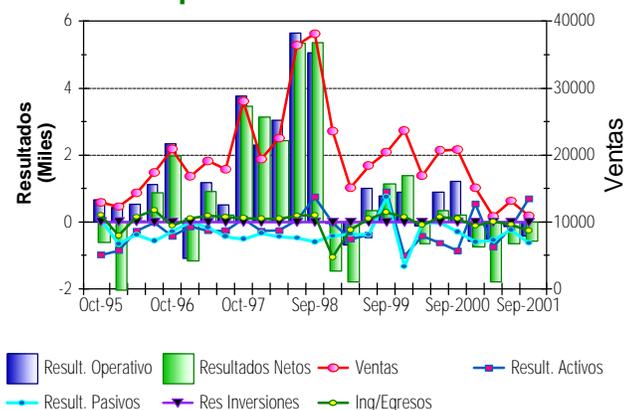
a qué precio lo haría teniendo en cuenta la caída general que sufrió la Bolsa Argentina.

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.

Al respecto aparenta haber un cambio de Política, la que indicaría una inflexión muy importante. La empresa dice que la Política es pagar un 50% de las Ganancias, cosa que no se vislumbra por el momento, aunque se espera el año próximo obtener resultados positivos con niveles de venta similares a 2000. 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, y en pesos las tasas son siderales.

Balance y Resultados

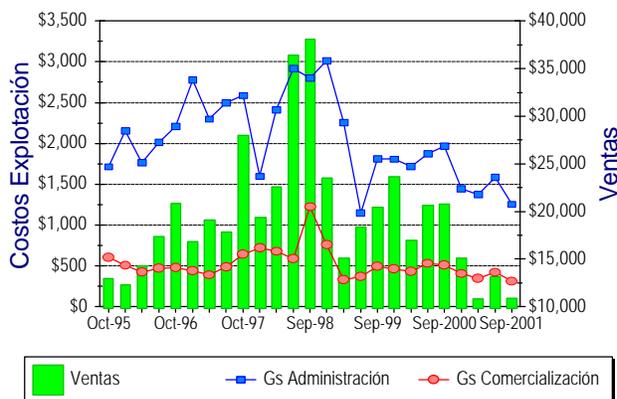
Resultados por Trimestre



Mirgor tuvo una pérdida en su tercer trimestre de 2001 de \$K 570 que comparan con ganancias de \$K 197 del año anterior y pérdidas de \$K 619 del trimestre anterior. El Resultado Operativo Consolidado fue una pérdida de \$K 366. Durante el trimestre hubo una pérdida no consolidada por Diferencia de Cambio de \$K 379, pero paralelamente en el trimestre se contabilizó una Ganancia no Consolidada de \$K 609 como resultado de una revaluación de Bienes de Cambio, ambas originadas en el aumento de cotización del euro y que dejó una Ganancia Neta de \$K 230 en el trimestre. Además, en el trimestre hubo una ganancia por cobro de intereses por Bonos que llevaron las Ganancias por Activos de esa línea, no consolidada a \$K 413 en el trimestre. A ello hay que agregar una pérdida adicional que llevó a los Otros Ingresos y Egresos a una pérdida trimestral de \$K 260 por Gastos de Reestructuración.

Los Resultados en 12 meses muestran una secuencia de 5 trimestres de bajas anuales consecutivas, con una pérdida de \$K 3.682 contra una ganancia de \$K 1.315 al año anterior y una pérdida de \$K 2.914 al trimestre anterior.

Costos Explotación y Ventas



Los Costos de Administración siguen bajando fuertemente y la empresa destaca que ha realizado fuertes ajustes y ha adecuado su estructura a las perspectivas de la actividad, según se apuntó respecto a los Costos por Reestructuración.

Sus Activos Corrientes muestran una baja anual de \$M 11,4, baja que se realizó en casi todas sus líneas, pero las más importantes radican en la baja de \$M 5,5 en Inversiones Corrientes y de \$M 4,1 en los Créditos por Ventas, pero compensadas por un fuerte incremento en los Créditos Fiscales de \$M 3,4 tanto de corto como de largo plazo.

Sus Pasivos, todos de corto plazo y que básicamente corresponden a Deudas Comerciales de corto plazo, bajaron en \$M 6,7 en un año.

En el trimestre cayeron fuertemente (-16,9%) sus Ventas respecto del trimestre anterior, y se ubican entre las más bajas registradas para la empresa, su Margen Bruto

trimestral es el más bajo, y el Operativo, negativo, uno de los más bajos también. En esto ayudan las mermas en los Costos Administrativos antes apuntadas. Es de tener en cuenta que los Costos Comerciales, aunque muestran una baja del 26% respecto del trimestre anterior, son algo constantes, por lo que una baja de Ventas incide mucho en los Resultados Operativos.

La crisis también afecta el flujo de fondos con sus clientes. Los Días de Cobranza se han ido incrementando y son los más altos históricos. Paralelamente, los Créditos por Ventas representan ahora un 20% de las Ventas Anuales, también uno de sus mayores registros.

En realidad todos estos factores son distintos indicadores de lo mismo: la pobre actividad en la industria.

Perspectivas

Por el momento, muchos de los aspectos que se fueron considerando como positivos en el pasado no se fueron materializando, como la recuperación de la economía brasileña, o hasta la misma recuperación en la Argentina.

Aún los aspectos que se concretaron, como el Convenio con México, o 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.

Pero la empresa continúa obteniendo órdenes: ahora indica que ha recibido una Carta de Intención para los equipos de climatización del Clio, que comenzaría en abril de 2002. Esto, unido a otras anteriores, como nuevas ordenes en Volkswagen y General Motors constituyen una fuerte expectativa si en algún momento la actividad mejora.

También es importante recalcar que el ajuste realizado por la empresa le permite afirmar que espera obtener rentabilidad con un 2002 con un nivel de producción similar a la de 2001.

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.

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

Cont. Gabriel Castro
 13 de noviembre de 2001
 14 de noviembre de 2001

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