

03 de marzo de 2017

Tenaris S.A.

La empresa líder a nivel global en la provisión de tubos sin costura presentó su balance completo para el ejercicio 2016. Más allá de lo que revelen los propios números de la compañía, su cotización tiene (naturalmente) una marcada correlación con el precio internacional del crudo. Sin embargo, vale remarcar que desde diciembre del año pasado Tenaris (ADR) mostró una suba superior en relación al precio del petróleo. Repasamos brevemente el último balance.



Fuente: Elaboración propia en base a datos de Reuters.

Resultados

El balance presenta dos lecturas. Los números interanuales todavía no pueden mostrar una mejoría, mientras que las variaciones en relación al trimestre previo traen algo de optimismo. Todo parece indicar que mientras el crudo no vuelva a perforar los U\$50, lo peor ha quedado atrás.

Durante el 2016 las ventas cayeron un 38%, debido principalmente a la menor actividad de perforación en América del Norte y Sudamérica. La caída en los precios de venta y la interrupción de los despachos para ductos en Brasil y Argentina después del primer trimestre del año afectaron los resultados de la compañía. El resultado del ejercicio fue una ganancia neta de U\$59 millones, en comparación con una pérdida de U\$74 millones en 2015, que había incluido un cargo por deterioro del valor de U\$400 millones.

En términos trimestrales el panorama es menos sombrío. Las ventas en el cuarto trimestre subieron un 6% en relación al trimestre anterior, poniendo fin a un período de dos años de

disminuciones trimestrales consecutivas. Esto se explicó puntualmente por el mercado Norteamericano, donde la industria de shale se ha ido recuperando rápidamente, y también por Medio Oriente, que parece haber dejado atrás un nivel de stocks extremadamente altos. El EBITDA creció un 29% con respecto al trimestre anterior. Vale remarcar que a pesar de una nueva disminución de los precios de venta, el EBITDA subió gracias a una mejor absorción de los costos fijos, lo que marca un aumento de la eficiencia y márgenes de la compañía. De a poco la empresa se está adecuando a los menores niveles de actividad.

Resumen de los resultados del ejercicio 2016

| | Ejercicio 2016 | Ejercicio 2015 |
|---|----------------|----------------|
| Ingresos por ventas netos (millones de US\$) | 4.294 | 6.903 |
| (Pérdida) ganancia operativa (millones de US\$) | (59) | 166 |
| Ganancia (pérdida) del ejercicio (millones de US\$) | 59 | (74) |
| Ganancia (pérdida) del ejercicio atribuible a los accionistas de la Compañía (millones de US\$) | 55 | (80) |
| Ganancias (pérdidas) por ADS (US\$) | 0,09 | (0,14) |
| Ganancias (pérdidas) por acción (US\$) | 0,05 | (0,07) |
| EBITDA* (millones de US\$) | 598 | 1.219 |
| Margen de EBITDA (% de ingresos por ventas netos) | 13,9% | 17,7% |

(Comparación con el tercer trimestre de 2016 y el cuarto trimestre de 2015)

| | T4 2016 | T3 2016 | | T4 2015 | |
|---|---------|---------|------|---------|-------|
| Ingresos por ventas netos (millones de US\$) | 1.046 | 987 | 6% | 1.373 | (24%) |
| Resultado operativo (millones de US\$) | 6 | (33) | 118% | 16 | (63%) |
| Ganancia (pérdida) del período (millones de US\$) | 24 | 15 | 58% | (45) | 154% |
| Ganancia (pérdida) del período atribuible a los accionistas de la Compañía (millones de US\$) | 34 | 17 | 104% | (47) | 172% |
| Ganancias (pérdidas) por ADS (US\$) | 0,06 | 0,03 | 104% | (0,08) | 172% |
| Ganancias (pérdidas) por acción (US\$) | 0,03 | 0,01 | 104% | (0,04) | 172% |
| EBITDA* (millones de US\$) | 172 | 133 | 29% | 213 | (19%) |
| Margen de EBITDA (% de ingresos por ventas netos) | 16,5% | 13,5% | | 15,5% | |

Fuente: Balance 4to trimestre 2016.

El dividendo anual propuesto es de U\$0,41 por acción, lo que equivale a un 2,5% a precios de hoy. Este incluye el dividendo anticipado de U\$0,13 en noviembre pasado. De ser aprobado por los accionistas, el 24 de mayo de 2017 se pagarán los restantes U\$0,28 por acción.

Solidez Financiera

Como siempre resaltamos, uno de los puntos más fuertes de la compañía es su buena liquidez y solidez financiera. La posición neta de caja,

efectivo e inversiones financieras líquidas menos la deuda financiera total, finalizó el año en U\$1.400 millones. La deuda financiera representa sólo un 12% del PN y aproximadamente dos veces el EBITDA, niveles muy manejables. Este bajo nivel de apalancamiento y su política financiera conservadora la diferencian del importante grupo de compañías relacionadas a hidrocarburos con problemas crediticios. Como marcamos en *Resúmenes* anteriores, en términos de manejo de carteras, sin dudas es una acción que se la puede esperar hasta que se revierta el mercado, dado que su solvencia financiera no está comprometida.

Perspectivas

En la conferencia de prensa el management de la compañía se mostró bastante optimista para el 2017. Anticipan una rápida recuperación en la actividad de perforación de shale en los Estados Unidos, luego de dos años consecutivos de caída en el nivel de inversión. La recuperación en América del Norte es clave para Tenaris, dado que es el principal destino de sus despachos. La clave pasará por el acuerdo entre los países productores para restablecer el equilibrio entre la oferta y la demanda y reducir el exceso de inventarios.

Resumiendo, desde el lado positivo hay que remarcar la buena salud financiera de la compañía. En tiempos turbulentos para varias empresas del sector, el bajísimo nivel de endeudamiento permite a Tenaris sobrellevar esta complicada coyuntura. Esta solvencia le posibilita ganar share de mercado y quedar bien parada ante una potencial reversión del ciclo bajista del crudo. Para inversores pacientes, los actuales precios se traducen en valores de mercado bajos, solamente el 160% del valor libros. El dato más esperanzador es la mejoría en los márgenes luego de varios trimestres. Tenaris está adecuando el peso de costos fijos a una baja utilización de la capacidad de producción. Al final del día, esta perspectiva positiva necesitará unos precios del crudo un poco más altos.

Buen fin de semana,

Juan Battaglia
Economista Jefe