

9 de Octubre de 2015

Siderar

-Las más golpeada en las últimas semanas??

-Si bien la acción viene experimentando un rally desde el 2013 y se encuentra negociando cerca de sus niveles records, al observar la cotización en dólares

La acción presentó un excelente desempeño el último tiempo, subió un 95% en lo que va del año y nada menos que un 318% desde principios de 2013. Frente a la justificada tentación de tomar ganancias, a continuación intentaremos mostrar el gran atractivo de la acción basándonos en los bajos ratios de valuación y los buenos balances. En el mismo sentido, el rally de precios esconde la nominalidad de nuestra moneda. Medida en dólares, la cotización se ubica un 25% por debajo del pico de junio de 2008. Medida en pesos ajustados por inflación, los precios también se encuentran por debajo de dichos niveles.

-

-RATIOS Y MULTIPLOS: El P/E, que mide el tiempo que se tardaría en recuperar la inversión atendiendo a las ganancias de la empresa, se ubica en torno a 6, de los más bajos del Merval e incluso por debajo del ratio presentado por la misma compañía durante el 2013. El valor de mercado es inferior al valor de libros (92%) y el valor de la empresa (considerando los fondos propios más la deuda neta financiera) es solamente 3,5 veces el EBITDA¹, muy inferior al ratio presentado por siderúrgicas de otros países.

-márgenes y resultados por segmentos

-Usiminas Brasil y Ternium México

si bien la empresa exporta un porcentaje bajo de sus despachos, su participación en Ternium

México y Usiminas Brasil le permite beneficiarse de la suba del tipo de cambio.

-Distinguir de las ganancias contables

-Solidez financiera

La sólida posición financiera de la empresa es otro aspecto a destacar. La deuda financiera neta consolidada alcanza los \$1.380 millones frente a un patrimonio de \$19.086 millones. En el mismo sentido, presenta una posición acreedora en moneda extranjera (más activos que pasivos) y el ratio de cobertura de intereses (intereses/EBITDA²) se ubica en niveles de 7, reflejando su muy buena salud financiera.

-2013 Siderar inauguró una nueva instalación que permite la producción de aceros de mayor valor agregado (estación de desgasificado al vacío, aceros de alta embutibilidad) ampliando la gama de productos para la industria automotriz. En el mismo sentido, durante el primer trimestre del 2014 la empresa inauguró una nueva colada continua de desbastes en su planta de Ramallo, lo que incrementaría la capacidad productiva de la planta en 500.000 toneladas anuales hasta un total de 3,3 millones. Esta inversión permitiría además producir aceros con especificaciones más exigentes.

Los desafíos en la compleja coyuntura

-Los desafíos en la compleja coyuntura: Más del 90% de las ventas de la empresa están destinadas al mercado doméstico, con lo cual la actual coyuntura será un gran desafío para la empresa y para la siderúrgica en general dado su carácter pro-cíclico. El sector está estrechamente ligado a la industria de bienes de capital, la construcción, la fabricación de productos de línea blanca y la industria automotriz. Este último sector demanda aceros con características especiales, mayormente importados, el proveedor local de mayor

¹ Ganancias antes de intereses, impuestos depreciaciones y amortizaciones.

² Ganancias antes de intereses, impuestos depreciaciones y amortizaciones.

importancia es Aceros Zapla. Vale recordar que en 2013 Siderar inauguró una nueva instalación que permite la producción de aceros de mayor valor agregado (estación de desgasificado al vacío, aceros de alta embutibilidad) ampliando la gama de productos para la industria automotriz. La inversión mencionada en el apartado anterior, en la planta de Ramallo, también permitiría proveer a la industria automotriz y línea blanca.

Todos los sectores demandantes vienen atravesando un escenario complejo. Hasta el mes de septiembre, la industria acumulaba una caída del 3,8% (IPI-OJF), explicada básicamente por la merma del 19,7% en la producción de maquinarias y equipos. En el acumulado hasta octubre, la producción de automotriz cayó casi un 31% (ADEFSA) mientras que las ventas de electrodomésticos cayeron más de un 10% (CAME). Por último, la actividad de la construcción no levanta cabeza y continúa terreno negativo (-1,2% ISAC-INDEC). Como se puede observar, la coyuntura local es bastante desfavorable para la compañía. El contexto internacional tampoco es alentador, el exceso de oferta y la acumulación de inventarios por parte de China ejercen presión bajista sobre el precio internacional de los productos siderúrgicos en un entorno de demanda alicaída.

Conclusiones

La empresa viene navegando de buena forma la difícil coyuntura local e internacional. La buena gestión y su poder de mercado permitieron incrementar los márgenes, contrarrestando la caída en las toneladas despachadas. Por otro lado, la empresa goza de una muy sólida posición financiera, tiene una muy baja carga de deuda y es acreedora en moneda extranjera. Si bien no es exportadora, su participación en sociedades del extranjero la deja bien posicionada frente a potenciales ajustes del tipo de cambio oficial. Además, los ratios de valuación muestran un claro castigo en relación a otras empresas del Merval y más aún frente a otras siderúrgicas de la región.

Si en los próximos años logramos una macroeconomía más ordenada, con menor tensión cambiaria e inflación más baja, seguramente la actividad de la construcción empujará nuevamente. El gran déficit en infraestructura y el potencial desarrollo del crédito hipotecario brindan una excelente oportunidad para la industria de la construcción y por ende, para Siderar.

La resolución

Fuente: Elaboración propia en base a datos de Reuters