

20 de noviembre de 2020

TENARIS

La empresa líder a nivel global en la provisión de tubos sin costura presentó sus Estados Contables al cierre del tercer trimestre de 2020. Tenaris mostró sólidos resultados con una efectiva administración de la crisis y buenas perspectivas a futuro. En las últimas semanas el precio de su acción en NY subió cerca de un 60%. La mayor parte de la suba se dio luego de conocerse el balance.

Si bien su cotización se encuentra muy atada a los vaivenes del precio del crudo, con un horizonte de largo plazo creemos que es una interesante compañía para tener en cartera. Su extremada solvencia y prudencia financiera le permitió a Tenaris ganar posicionamiento de mercado durante las últimas crisis petroleras.



Fuente: Investing.com

Datos del Balance

A nivel consolidado, las ventas de productos y servicios tubulares cayeron un 20% respecto del trimestre anterior debido a una disminución del 13% en los volúmenes y un 9% en los precios. Respecto al mismo periodo del 2019, las ventas sufrieron una merma aún más elevada cayendo el 43%. Si se observa el desempeño de las ventas

geográficamente, el impacto del párate global que generó la pandemia afectó a todas las regiones. En América del Sur se registró la mayor caída interanual, con un 57%, en gran parte debido a las menores ventas de Brasil. En América del Norte, la caída fue del 54% interanual, explicada mayormente por una disminución en las perforaciones onshore. A su vez, también se registraron caídas de las ventas en Europa y Medio Oriente-África, de 7% y 23% respectivamente. Por último, Asia fue la región que más resistió al golpe con una baja de sólo el 3% interanual.

Por otro lado, los ingresos por ventas netos de otros productos y servicios aumentaron 29% con respecto al trimestre anterior y disminuyeron un 35% en términos interanuales. El aumento de este segmento correspondió principalmente a la venta de varillas de bombeo y la energía sobrante.

Volumen de ventas de Tubos (miles de toneladas métricas)	T3 2020	T2 2020	T3 2019
Sin costura	383	446 (14%)	645 (41%)
Con costura	99	108 (9%)	150 (34%)
Total	482	554 (13%)	796 (39%)

Tubos	T3 2020	T2 2020	T3 2019
Ingresos por ventas netos (millones de US\$)			
América del Norte	353	485 (27%)	772 (54%)
América del Sur	131	145 (10%)	308 (57%)
Europa	126	169 (25%)	136 (7%)
Medio Oriente y África	262	308 (15%)	369 (29%)
Asia Pacífico	75	83 (9%)	77 (3%)
Ingresos por ventas netos (millones de US\$)	946	1,190 (20%)	1,661 (43%)
Resultado operativo (millones de US\$)	(66)	(75) 12%	163 (140%)
Resultado operativo (% de ventas)	(6.9%)	(6.3%)	9.8%

Fuente: Comunicado de prensa institucional

El tercer trimestre 2020, cerró con pérdidas operativas de USD 70 millones, lo que represento una recuperación respecto al trimestre anterior. La caída se explicó mayormente por cambios estratégicos en la compañía. Durante el trimestre Tenaris decidió trasladar las operaciones de su planta *Prudential* a Canadá lo que provocó el pago de indemnizaciones por despidos y la amortización contable acelerada de la planta. Excluyendo estos efectos puntuales, se evidencia que el incremento en el resultado operativo esta dado por mejoras en la productividad y la reducción de costos.

Otros	T3 2020	T2 2020	T3 2019
Ingresos por ventas netos (millones de US\$)	66	51	102 (35%)
Resultado operativo (millones de US\$)	(5)	(15)	24 (119%)
Resultado operativo (% de ventas)	(6.9%)	(29.5%)	23.6%

Fuente: Comunicado de prensa institucional

Como es característico de esta compañía, a pesar de esta gran reducción en las ventas, el EBITDA fue positivo (excluyendo las indemnizaciones por despido) y aumentó un 83% en el trimestre, superando los USD 100 millones y poniendo en evidencia el buen desempeño operativo y el progreso logrado con los planes de reducción de costos estructurales.

En la misma tónica, el flujo de caja libre se mantuvo firme en USD 376 millones. La posición financiera al cierre del trimestre, ascendió a una posición de caja neta de USD 1.100 millones (USD 1.800 millones de activos líquidos menos USD 700 millones de deuda). En un mundo complejo donde muchas empresas del sector atraviesan problemas financieros, Tenaris tiene en caja dólares por el equivalente a 3 veces su deuda.

Por último, gracias a su participación accionaria en Ternium y Techgen, la compañía generó una ganancia de USD 21 millones en el tercer trimestre de 2020, muy superior en comparación al los USD 4 millones alcanzados del trimestre anterior.

	T3 2020	T2 2020	T3 2019
Ingresos por ventas netos (millones de US\$)	1,013	1,241	1,764
Resultado operativo (millones de US\$)	(70)	(91)	187
(Pérdida) ganancia del período (millones de US\$)	(36)	(50)	101
(Pérdida) ganancia del período atribuible a los accionistas de la Compañía (millones de US\$)	(33)	(48)	107
(Pérdida) ganancia por ADS (US\$)	(0.06)	(0.08)	0.18
(Pérdida) ganancia por acción (US\$)	(0.03)	(0.04)	0.09
EBITDA* (millones de US\$)	107	59	322
Margen de EBITDA (% de ingresos por ventas netos)	10.6%	4.7%	18.2%

Fuente: Comunicado de prensa institucional.

Como siempre destacamos, la empresa tiene una envidiable solidez financiera, con deuda neta negativa, la caja y equivalentes superan a los compromisos financieros. Esta solidez le permitió a Tenaris atravesar sin sobresaltos la crisis actual en el sector y quedar bien posicionada frente a sus competidores. Aún en esta coyuntura, la empresa

propuso un dividendo anual anticipado de USD 0,07 por acción (USD 0,14 por ADS).

En esta misma línea, Tenaris está haciendo uso de su experiencia y capacidad a fin de ser líder en la transición energética. La empresa lanzó en 2019 el proyecto HyLINE junto con la Org. de investigación independiente europea SINTEF y la Universidad Noruega de Cs. y Tec. (NTNU) que busca convertir la infraestructura submarina noruega de gasoductos de 8.800 km en una nueva red de hidrógeno. Este proyecto es un paso clave para la European Hydrogen Backbone Initiative que prevé una red de hidrógeno de 6.800 km para 2030 y una red de 22.900 km para 2040.

Perspectivas

En el actual contexto internacional, las inversiones en exploración y producción de petróleo y gas se vienen recuperando muy lentamente, lo que afecta a las ventas de tubos a nivel global. La actividad de perforación en el tercer trimestre cayó a niveles que no se habían visto hace mucho tiempo. A la espera de una normalización de la actividad, la empresa tiene margen para operar a bajos niveles sin que esto produzca un flujo de caja negativo. Quizás sea esta una de las mejores empresas para tener en cartera esperando la reversión en el ciclo de exploración y producción de petróleo y gas.

Dentro de la industria petrolera, creemos que Tenaris es una de las mejores empresas para posicionarse a largo plazo. La compañía tiene una excelente salud financiera, recortó y adecuó sus costos operativos, y ganó peso en el mercado frente a otras empresas del sector que experimentaron tiempos turbulentos dado que iniciaron el ciclo bajista muy apalancadas. Para inversores pacientes, la empresa cotiza en un 77% del valor libros, lo que refleja que su valor de mercado es menor a su valor contable.

Tenaris siempre tuvo una política estable de dividendos. Dada la coyuntura, la empresa tomó una lógica postura más conservadora. Suponiendo que la empresa pueda pagar en el futuro dividendos similares a los del período 2014-2019, los precios actuales dejarían un dividend yield (dividendo/precio) del 6% anual. Aún considerando un menor flujo futuro de dividendos, el precio actual luce igualmente bastante atractivo.

No es la primera crisis del sector que atraviesa Tenaris. Durante las crisis, la empresa suele incrementar su eficiencia reduciendo costos operativos, y al mismo tiempo, manteniendo las inversiones de largo plazo dada su situación financiera favorable. Cuando el ciclo se da vuelta y las ventas comienzan a crecer, la absorción de los costos fijos se incrementan y los márgenes también, dando como resultado un aumento en los resultados operativos. Creemos que esta vez no será la excepción.

Dado su liderazgo de mercado y su salud financiera, con paciencia, estos precios pueden ser atractivos para posicionarse con un horizonte de largo plazo. Como mencionamos, la suba del 60% en las últimas tres semanas tras conocidos los últimos resultados parecen haber seguido este razonamiento. Es factible que pueda haber una corrección del papel en el corto plazo, pero por sus sólidos fundamentos consideramos que Tenaris es una acción para sumar a la cartera con visión de largo plazo.

juan@cucchiara.sba.com.ar

manuel@cucchiara.sba.com.ar

ian@cucchiara.sba.com.ar