

2 de marzo de 2018

Tenaris

La empresa líder a nivel global en la provisión de tubos sin costura presentó sus Estados Contables para el 2017. Lentamente los resultados comienzan a mejorar. Desde la presentación del balance el ADR en Nueva York subió casi un 8%. Los números fueron más que bienvenidos por el mercado. A mediano plazo, como muestra el segundo gráfico, naturalmente el precio de Tenaris está muy correlacionado con el precio del petróleo. A continuación resumimos los números del balance para analizar como la compañía se viene adaptando al difícil contexto global de la industria petrolera.

Tenaris SA ADR + 35,320 +0,830 (+2,41%)

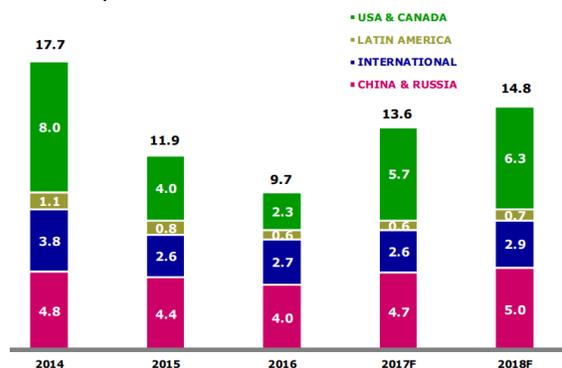


Datos del Balance

Durante el 2017 las ventas crecieron de forma constante, hasta alcanzar los U\$S 5.288 millones, un incremento del 23% en comparación con 2016 y un aumento del 52% en el cuarto trimestre en comparación con el mismo período de 2016. El EBITDA aumentó un 58% interanual y cerró el año en U\$S 943 millones. Este desempeño se explica gracias a que los márgenes se recuperaron por los mayores volúmenes y una mejor absorción de los costos fijos. La ganancia neta del ejercicio saltó a U\$S 545 millones, contra un resultado prácticamente nulo en 2016.

La actividad de perforación y exploración se está recuperando muy lentamente a nivel global, lo que se ve reflejado en un incremento en la demanda de tubos sin costura. El gráfico a continuación muestra el incremento del 40% en la demanda durante el 2017 (expresado en millones de toneladas). La industria del Shale en Estados Unidos, que es el principal mercado de Tenaris, empujó las ventas. Las perspectivas de la empresa para el año corriente también son buenas, estiman una recuperación del 9%, principalmente por las ventas en EE.UU., China, Rusia y Medio Oriente. Recordemos que muchas petroleras acumularon inventarios de tubos con el desplome en la actividad de perforación a partir del 2014. La leve recuperación de los últimos trimestres permitió normalizar los stocks e incrementar la demanda de tubos.

Los ingresos por ventas de Tenaris por productos y servicios tubulares aumentaron un 24% a U\$S 4.966 millones en 2017. Este incremento se explica íntegramente por el efecto de las cantidades vendidas, los volúmenes de despacho crecieron un 32% mientras que los precios de venta cayeron un 6%.



	12M 2017	12M 2016	
Volumen de ventas de tubos (miles de toneladas métricas)			
Sin costura	2.157	1.635	32%
Con costura	461	355	30%
Total	2.618	1.990	32%
Tubos	12M 2017	12M 2016	
Ingresos por ventas netos (millones de US\$)			
América del Norte	2.362	1.265	87%
América del Sur	982	1.032	(5%)
Europa	497	542	(8%)
Medio Oriente y África	921	1.041	(11%)
Asia Pacifico	204	136	50%
Ingresos por ventas netos (millones de US\$)	4.966	4.015	24%
Ganancia (pérdida) operativa (millones de US\$)	292	(71)	510%
Resultado operativo (% de ventas)	6%	(1,8%)	

Fuente: Presentación institucional y Press Releases del balance.

Los costos de venta crecieron un 16% en el 2017, debido que muchos insumos están atados al mismo precio del crudo. Sin embargo, al

aumentar la producción, la mayor utilización de la capacidad instalada permitió incrementar los márgenes. Otro factor clave en el incremento de la ganancia operativa fue que los gastos de comercialización y administración crecieron solamente un 6% interanual. Con lo cual, cayeron como porcentaje de los ingresos por ventas al 24% en 2017 en comparación con el 28% en 2016, reflejando el efecto de los costos fijos sobre mayores ventas. Por último, la menor carga impositiva debido a los cambios en las tasas en Argentina y Estados Unidos empujaron los resultados.

(Valores expresados en miles de USD)

	Ejercicio finalizado el 31 de diciembre de,	
	2017	2016
Operaciones continuas		
Ingresos por ventas netos	5,288,504	4,293,592
Costo de ventas	(3,685,057)	(3,165,684)
Ganancia bruta	1,603,447	1,127,908
Gastos de comercialización y administración	(1,270,016)	(1,196,929)
Otros (egresos) ingresos operativos netos	1,157	9,964
Resultado operativo	334,588	(59,057)
Ingresos financieros	47,605	66,204
Costos financieros	(27,072)	(22,329)
Otros resultados financieros	(43,550)	(21,921)
Ganancia (pérdida) antes de los resultados de inversiones en compañías no consolidadas y del impuesto a las ganancias	311,571	(37,103)
Ganancia de inversiones en compañías no consolidadas	116,140	71,533
Ganancia antes del impuesto a las ganancias	427,711	34,430
Impuesto a las ganancias	17,136	(17,102)
Ganancia del ejercicio	444,847	17,328

Fuente: Press Releases del balance.

Vale recordar que la empresa tiene una deuda neta negativa, la caja y equivalentes superan los compromisos financieros. Esta solidez le permitió atravesar sin sobresaltos la crisis del sector y quedar bien posicionada frente a muchos competidores. La empresa propuso un dividendo anual de U\$S 0,41 por acción (U\$S 0,82 por ADS), o aproximadamente U\$S 484 millones, que incluye el dividendo anticipado de U\$S 0,13 por acción (U\$S 0,26 por ADS), los U\$S 153 millones, pagado en noviembre de 2017. El dividendo representa un 2,3% del precio de la acción.

(Valores expresados en miles de USD)

	Al 31 de diciembre de,	
	2017	2016
Efectivo y equivalentes de efectivo	330,221	399,737
Otras inversiones corrientes	1,192,306	1,633,142
Inversiones de renta fija mantenidas hasta el vencimiento	123,498	248,049
Deudas bancarias y financieras – Corrientes y No corrientes	(965,859)	(840,236)
Efectivo / (deuda) neta	680,166	1,440,692

Fuente: Press Releases del balance.

Según el informe de la compañía, los despachos en este 2018 comenzaron con buen dinamismo gracias a que la actividad de perforación de Shale en los Estados Unidos y Canadá, que había

disminuido levemente en el cuarto trimestre de 2017, ha vuelto a crecer. También son optimistas con respecto al Shale en nuestro país. Sin embargo, prevén un crecimiento de los volúmenes de venta por debajo del logrado en 2017. Otro dato fundamental será la protección tarifaria en Estados Unidos. Tenaris exporta a los Estados Unidos desde otras localizaciones, pero también produce en el país del norte. Este es un frente abierto a seguir de cerca.

Dentro de la industria petrolera, creo que es una de las mejores empresas para posicionarse a largo plazo. 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 180% del valor libros y tiene una política estable de dividendos. Por otra parte, hay que remarcar que no tiene mucho sentido recordar los precios de la acción alcanzados durante 2011 a 2014. Más allá del buen manejo de la compañía, la coyuntura internacional de la industria provocó que las ventas sean hoy prácticamente la mitad en relación a aquellos buenos años.

Millions of US\$ (except ratios and per ADS amounts)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Net Sales	10,648	10,424	10,141	6,903	4,294	5,289
EBITDA	2,856	2,780	2,696	1,219	598	943
EBITDA Adjusted*	2,856	2,780	2,696	1,396	672	978
EBITDA Adjusted margin	27%	27%	27%	20%	16%	18%
Net income (loss) of owners of the parent	1,699	1,551	1,159	(80)	55	545
Earnings per ADS	2.88	2.63	1.96	(0.14)	0.09	0.92

Buen fin de semana,

Juan Battaglia
Economista Jefe