

# BESFAMILLE S.A

## SOCIEDAD DE BOLSA

25 de mayo 277 piso 6 oficina B

Tel-fax:+54-11-5032-7128

[info@besfamille.com](mailto:info@besfamille.com)

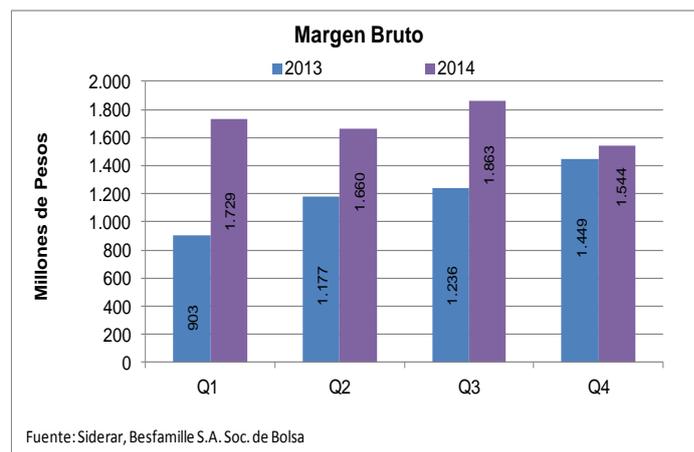
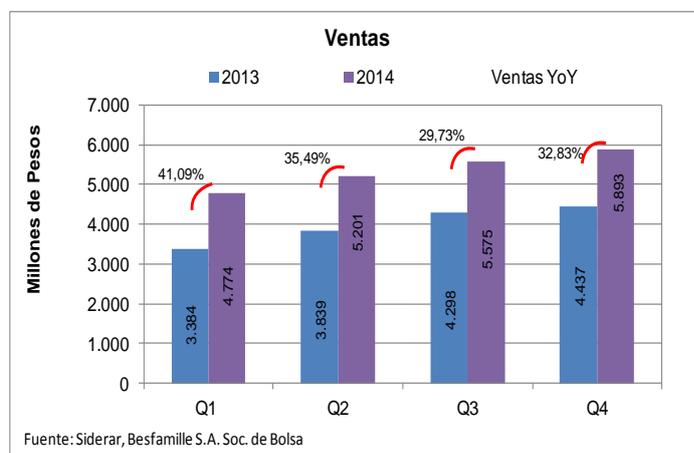
Martín Orta ([m.orta@besfamille.com](mailto:m.orta@besfamille.com))

23/02/2015

Siderar (ERAR)

4Q14 Resumen

**ERAR Consolidado:** El Resultado neto del 4Q14 alcanzó los \$ 192 millones representando una disminución del 85,46% q/q y 71,5% y/y. El resultado del cuarto fue afectado por un ajuste en la valuación correspondiente a la inversión en Usiminas por \$ 521,7 millones. En el comparativo con el 3Q14 tenemos que tener en cuenta además que en dicho cuarto se registró un ingreso extraordinario de recuperó por seguro de \$ 483,05 millones. Aún ajustando el resultado neto por estos conceptos, la variación continúa siendo negativa un 20% q/q y 21% y/y. Esta variación negativa obedece a un crecimiento de los costos por ventas, comercialización y administración por encima de las ventas, tanto en forma secuencial como anual. Las ventas tuvieron un incremento del 32,83% y/y y 5,7% q/q. Los volúmenes de venta se incrementaron ampliamente durante el cuarto alcanzando las 697 mil toneladas, un crecimiento del 9,2% q/q y 4,5% y/y. Este incremento fue principalmente por mayores exportaciones, 63,2% q/q y 238,9% y/y, teniendo como principal destino México y otros países limítrofes. Los costos de venta se incrementaron un 17,7% q/q y 45,6% y/y, representando un 73,8% de las ventas, 600 pbs por encima del cuarto previo.



# BESFAMILLE S.A

## SOCIEDAD DE BOLSA

25 de mayo 277 piso 6 oficina B

Tel-fax:+54-11-5032-7128

[info@besfamille.com](mailto:info@besfamille.com)

Los resultados provenientes de inversiones en asociadas representaron un saldo negativo de \$ 464,9 millones, incluyendo el ajuste de \$ 521,7 millones mencionados anteriormente.

El EBITDA del 4Q14 fue de \$ 1.073 millones, \$ 375,9 millones menos que el cuarto previo o un 25,9%. En términos anuales la caída fue de un 3,8%. El EBITDA Margin del 4Q14 fue de 18,2% lo que implica una disminución de 778 pbs con respecto al cuarto previo y 694 pbs contra el 4Q13. Esta caída en los márgenes operativos es producto de una evolución de los costos operativos (cto. Ventas, comerc. Y adm.) por encima de las ventas. Estos crecieron en forma secuencial y anual 10,8 y 12,1 puntos porcentuales, respectivamente, por encima de las ventas.

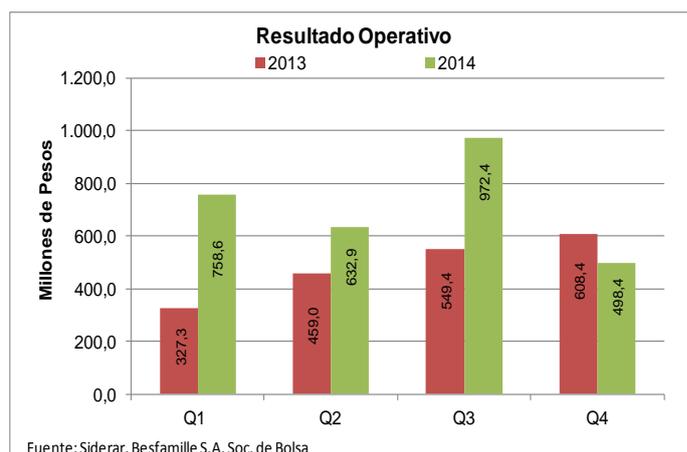
Los costos administrativos y de comercialización del 4Q14 fueron de \$ 679,3 millones, \$ 197,6 millones más que el año pasado (41%). Este concepto como porcentaje de las ventas se incrementó 67 pbs y/y, llegando a 11,5%. Con respecto al cuarto previo creció 70 pbs.

**Revestidos:** Los resultados operativos durante el 4Q14 alcanzaron los \$ 452,2 millones lo que significa un incremento interanual del 26,9% con respecto a los \$ 356,1 millones del mismo período en el 2013. En relación al 3Q14 estos cayeron un 41,6%. La diferencia entre cuartos se debe principalmente al ingreso extraordinario registrado en el 3Q14 por el recupero del seguro de \$



483,05 millones. Las ventas en el presente cuarto crecieron un 3,1% q/q, bastante por debajo del 10,8% de los costos por ventas. Estas variaciones afectaron los márgenes operativos, disminuyendo el margen bruto 490 pbs q/q y 127 pbs y/y, logrando un nivel de 28,6%.

**No Revestidos:** El resultado operativo del cuarto fue de \$ 498,4 millones, un 18% inferior respecto del 4Q13 y en forma secuencial un 48,7%. La diferencia entre cuartos se debe al mismo motivo mencionado en el apartado "Revestidos". La variación en términos anuales responde a la



# BESFAMILLE S.A

---

## SOCIEDAD DE BOLSA

25 de mayo 277 piso 6 oficina B

Tel-fax:+54-11-5032-7128

[info@besfamille.com](mailto:info@besfamille.com)

evolución de los costos en mayor proporción a las ventas. Estas crecieron un 18,8% y/y frente a un incremento de los costos de venta, de comercialización y administración de 32,2% y 20,8% respectivamente. El margen bruto del sector fue de 27,7% en el 4Q14 lo que implica una disminución interanual de 730 pbs y 697 pbs en relación al cuarto precedente.

**Posición Financiera:** En el 4Q14 la empresa generó efectivo por actividades operativas por \$ 962,9 millones, explicado principalmente por una disminución del capital de trabajo. En esta variación influyó la reducción de inventarios por \$ 650 millones debido a menores volúmenes y precios de reposición. El efectivo generado fue suficiente para cubrir las necesidades de capex de \$ 446,3 millones.

En el cuarto se recaudaron \$ 617,7 millones por préstamos y se cancelaron por el mismo concepto \$ 1.053,7 millones, arrojando como resultado un incremento neto de deuda por \$ 435,9 millones. En términos netos se registró una disminución de efectivo por \$ 251,8 millones que deja un saldo de caja al 31 de Diciembre de \$ 412,8 millones.

La deuda neta (deuda financiera – efectivo y equivalentes) de la compañía en el 4Q14 finalizó en \$ 770,6 millones, 44,1% por debajo del cuarto previo y 7,11% por encima del 4Q13. El ratio de Deuda neta sobre EBITDA en el presente cuarto alcanzó los 0,15x implicando una reducción tanto en forma secuencial como anual de 43,7% y 23,8% respectivamente.

La posición neta de Siderar en moneda extranjera finalizó el cuarto en USD 65,2 millones, un incremento de USD 55 millones respecto al cuarto previo, representada por USD 160,2 millones en activos y USD 94,9 millones en pasivos.

**Análisis:** Durante el último cuarto se incrementaron los volúmenes de venta por mayores despachos al mercado externo, ya que en mercado local en forma secuencial se mantuvieron estables y en forma interanual cayeron un 8,5%. Este incremento en los volúmenes no fue apoyado por los precios que se redujeron un 3% y junto el fuerte incremento de los costos operativos se vieron afectados los márgenes operativos.

Para el próximo cuarto los directivos de Siderar esperan que en el mercado local los volúmenes de ventas se mantengan estables y las exportaciones registren un menor nivel respecto del 4Q14. La caída

# BESFAMILLE S.A

---

## SOCIEDAD DE BOLSA

---

25 de mayo 277 piso 6 oficina B

Tel-fax:+54-11-5032-7128

[info@besfamille.com](mailto:info@besfamille.com)

en los despachos estiman que podrá ser compensada por una reducción en los costos de producción derivados de menores precios de las materias primas en el mercado internacional.

La compañía apunta aprovechar en mayor medida las nuevas instalaciones, como la estación de desgaseado al vacío (2013) y la nueva colada continua de desbastes (2014) que permiten incrementar la capacidad de producción de aceros alta calidad y con mejores márgenes. Producción destinada a los segmentos automotrices y de electrodomésticos en la Argentina y para el mercado externo. De hecho en este último cuarto gran parte del incremento en las exportaciones fueron desbastes destinados a México, mostrando el sector externo una gran mejora.

Tendremos que prestar atención: a) Desempeño de los segmentos demandantes de acero automotriz, construcción y electrodomésticos. b) Evolución de los costos operativos que tuvieron un fuerte aumento en el último cuarto. c) Ventas al mercado externo, que en el presente cuarto tuvieron un rol fundamental para sostener el magro desempeño del mercado domestico.

En función de lo expuesto anteriormente y a un posible cambio de gobierno en el corriente año dispuesto a corregir las variables macroeconómicas que afectan la economía del país, seguimos manteniendonos optimistas respecto de Siderar.

# BESFAMILLE S.A

## SOCIEDAD DE BOLSA

25 de mayo 277 piso 6 oficina B

Tel-fax:+54-11-5032-7128

[info@besfamilie.com](mailto:info@besfamilie.com)

| ERAR 4Q14 Higlighths                            | 4Q14         | 4Q13         | y/y       | 3Q14         | q/q       | 2014         | 2013         | y/y      |
|---|--------------|--------------|-----------|--------------|-----------|--------------|--------------|----------|
| En millones de Pesos                            |              |              |           |              |           |              |              |          |
| Ventas  | 5.893        | 4.437        | 32,83%    | 5.575        | 5,70%     | 21.444       | 15.957       | 34,39%   |
| Costo de Ventas                                 | (4.350)      | (2.987)      | 45,60%    | (3.712)      | 17,17%    | (14.648)     | (11.191)     | 30,89%   |
| <b>Resultado Bruto</b>                          | <b>1.544</b> | <b>1.449</b> | 6,51%     | <b>1.863</b> | -17,15%   | <b>6.796</b> | <b>4.766</b> | 42,61%   |
| Gtos. De Com. y Adm.                            | (679)        | (482)        | 41,02%    | (604)        | 12,54%    | (2.358)      | (1.713)      | 37,67%   |
| Otros   | 22           | (5)          | -521,15%  | 486          | 95,49%    | 506          | 20           | 2447,59% |
| <b>Resultado Operativo</b>                      | <b>886</b>   | <b>962</b>   | -7,91%    | <b>1.745</b> | -49,21%   | <b>4.944</b> | <b>3.073</b> | 60,91%   |
| Rdo. Operativo Revestidos                       | 452          | 356          | 26,96%    | 775          | -41,66%   | 2.153        | 1.167        | 84,48%   |
| Rdo. Operativo No Revestidos                    | 498          | 608          | -18,08%   | 972          | -48,75%   | 2.862        | 1.944        | 47,23%   |
| Rdo. Operativos Otros                           | (64)         | (2)          | -2830,10% | (2)          | -2524,18% | (71)         | (39)         | 84,86%   |
| Financial Results net                           | (65)         | (114)        | -42,63%   | (187)        | -65,06%   | (500)        | (424)        | 17,75%   |
| Ingresos por Inversiones en compañías asociadas | (465)        | 104          | -547,12%  | 62           | -852,43%  | (130)        | 300          | -143,41% |
| <b>Rdo. Antes de Impuesto</b>                   | <b>356</b>   | <b>952</b>   | -167,65%  | <b>1.620</b> | -78,03%   | <b>4.315</b> | <b>2.948</b> | 46,36%   |
| Impuestos                                       | (164)        | (279)        | -41,22%   | (299)        | -45,21%   | (1.045)      | (841)        | 24,31%   |
| <b>Rdo. Neto</b>                                | <b>192</b>   | <b>673</b>   | -71,51%   | <b>1.320</b> | -85,47%   | <b>3.270</b> | <b>2.107</b> | 55,15%   |

Fuente: Siderar, Besfamilie S.A. Soc. de Bolsa

# BESFAMILLE S.A

## SOCIEDAD DE BOLSA

25 de mayo 277 piso 6 oficina B

Tel-fax:+54-11-5032-7128

[info@besfamille.com](mailto:info@besfamille.com)

| Actividad Segmento    | 4Q14         | 4Q13         | y/y            | 3Q14           | q/q            | 2014           | 2013           | y/y           |
|-----------------------|--------------|--------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|---------------|
| En millones de Pesos  |              |              |                |                |                |                |                |               |
| <b>Revestidos</b>     |              |              |                |                |                |                |                |               |
| Ventas                | 2.514        | 1.869        | 34,51%         | 2.437          | 3,18%          | 9.254          | 6.726          | 37,60%        |
| Costo de Ventas       | (1.794)      | (1.310)      | 36,95%         | (1.619)        | 10,80%         | (6.338)        | (4.861)        | 30,36%        |
| <b>Rdo. Bruto</b>     | <b>720,2</b> | <b>559,2</b> | <b>28,80%</b>  | <b>817,5</b>   | <b>-11,90%</b> | <b>2.916,8</b> | <b>1.864,2</b> | <b>56,47%</b> |
| Gto. De Adm. Y Com.   | (268)        | (203)        | 32,03%         | (42)           | 531,24%        | (764)          | (697)          | 9,56%         |
| <b>Rdo. Operativo</b> | <b>452,2</b> | <b>356,1</b> | <b>26,96%</b>  | <b>775,0</b>   | <b>-41,66%</b> | <b>2.153,1</b> | <b>1.167,1</b> | <b>84,48%</b> |
| <b>No Revestidos</b>  |              |              |                |                |                |                |                |               |
| Ventas                | 3.004        | 2.527        | 18,89%         | 2.961          | 1,47%          | 11.568         | 9.002          | 28,50%        |
| Costo de Ventas       | (2.170)      | (1.641)      | 32,27%         | (1.933)        | 12,30%         | (7.702)        | (6.094)        | 26,39%        |
| <b>Rdo. Bruto</b>     | <b>834,0</b> | <b>886,1</b> | <b>-5,87%</b>  | <b>1.028,2</b> | <b>-18,89%</b> | <b>3.865,2</b> | <b>2.907,7</b> | <b>32,93%</b> |
| Gto. De Adm. Y Com.   | (336)        | (278)        | 20,86%         | (56)           | 501,19%        | (1.003)        | (964)          | 4,08%         |
| <b>Rdo. Operativo</b> | <b>498,4</b> | <b>608,4</b> | <b>-18,08%</b> | <b>972,4</b>   | <b>-48,75%</b> | <b>2.862,2</b> | <b>1.944,1</b> | <b>47,23%</b> |

Fuente: Siderar, Besfamille S.A. Soc. de Bolsa

| Metrics                              | 4Q14   | 4Q13   | y/y     | 3Q14    | q/q     | 2014   | 2013   | y/y     |
|--------------------------------------|--------|--------|---------|---------|---------|--------|--------|---------|
| ROA (ttm)                            | 3,06%  | 10,17% | -7,11%  | 14,34%  | -11,27% | 13,04% | 10,17% | 2,86%   |
| ROE (ttm)                            | 4,02%  | 14,43% | -10,41% | 19,65%  | -15,63% | 17,13% | 14,43% | 2,70%   |
| EV/EBITDA (ttm)                      | 5,27   | 3,75   | 40,61%  | 6,19    | -14,85% | 5,27   | 3,75   | 40,61%  |
| P/E (ttm)                            | 8,33   | 6,54   | 27,42%  | 8,60    | -3,12%  | 8,33   | 6,54   | 27,42%  |
| Debt /(Debt+Equity)                  | 11,38% | 12,51% | -1,13%  | 13,15%  | -1,77%  | 11,38% | 12,51% | -1,13%  |
| Net Debt (en millones)               | 770,70 | 719,42 | 7,13%   | 1380,50 | -44,17% | 770,70 | 719,42 | 7,13%   |
| Net debt to EBITDA (ttm)             | 0,15   | 0,20   | -23,82% | 0,26    | -43,72% | 0,15   | 0,20   | -23,82% |
| Interest Coverage (EBITDA/Interests) | 0,15   | 9,82   | -98,45% | 6,75    | -97,75% | 0,13   | 8,46   | -98,47% |
| Liquidity                            | 1,65   | 1,37   | 21,02%  | 1,51    | 9,56%   | 1,65   | 1,37   | 21,02%  |
| Acid Liquidity                       | 0,35   | 0,31   | 14,56%  | 0,27    | 32,11%  | 0,35   | 0,31   | 14,56%  |
| Cash Ratio                           | 0,09   | 0,09   | -3,76%  | 0,11    | -22,74% | 0,09   | 0,09   | -3,76%  |

Fuente: Siderar, Besfamille S.A. Soc. de Bolsa

# BESFAMILLE S.A

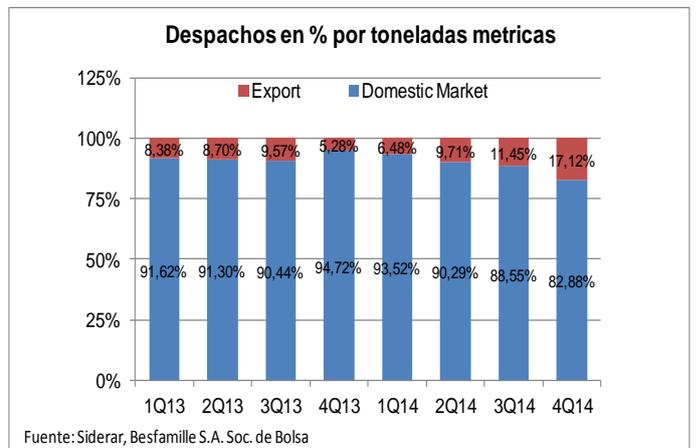
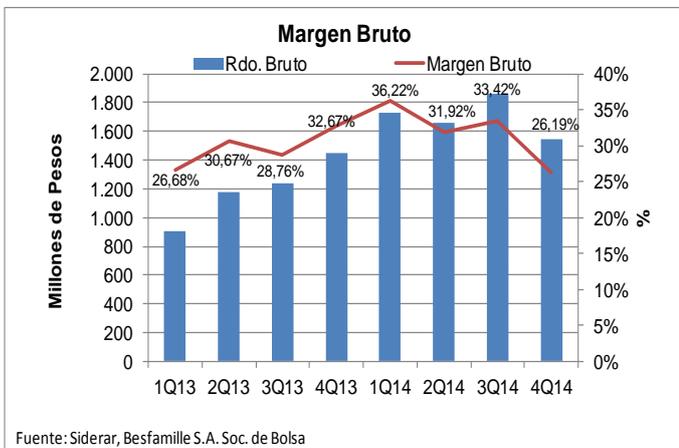
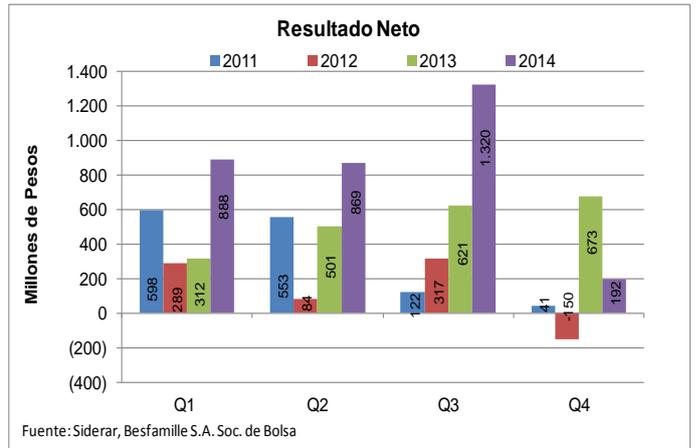
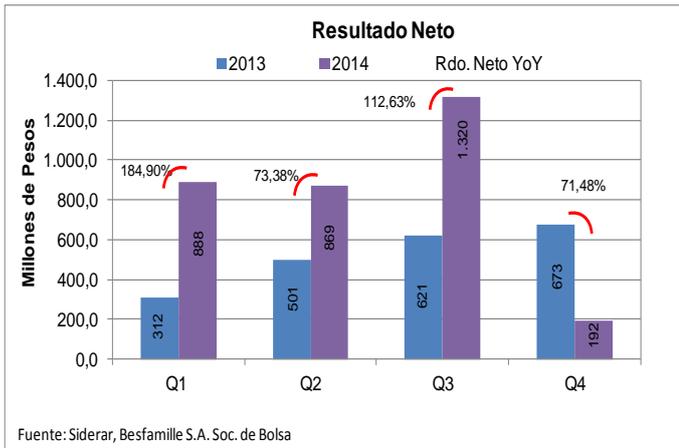
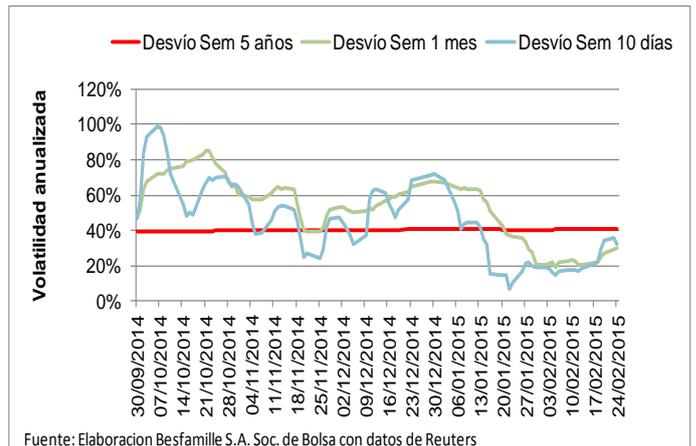
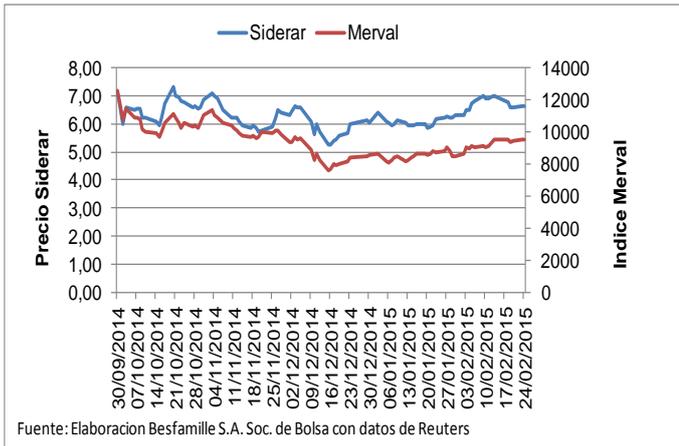
## SOCIEDAD DE BOLSA

25 de mayo 277 piso 6 oficina B

Tel-fax:+54-11-5032-7128

[info@besfamille.com](mailto:info@besfamille.com)

### Anexo de Gráficos



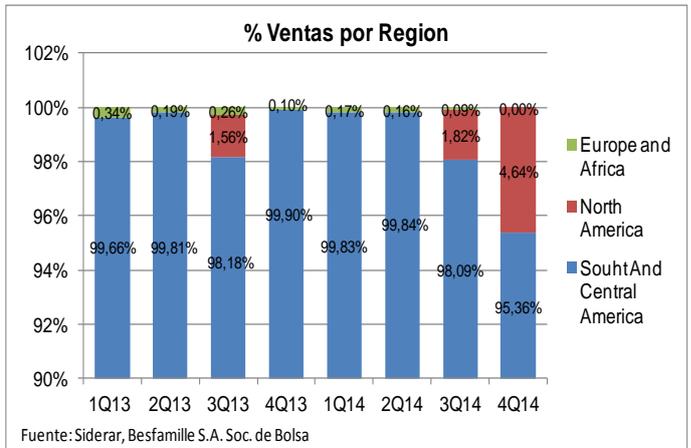
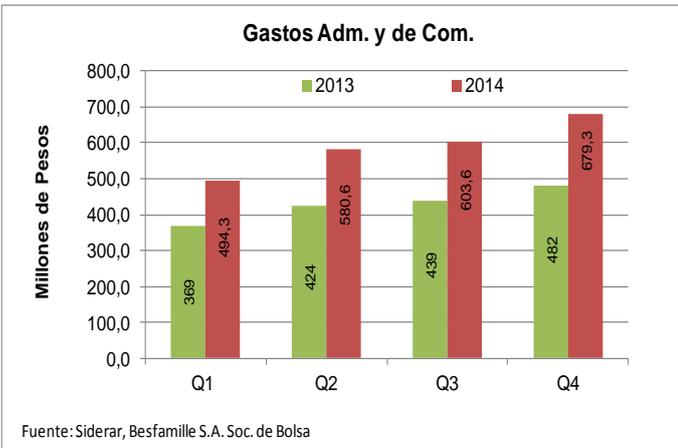
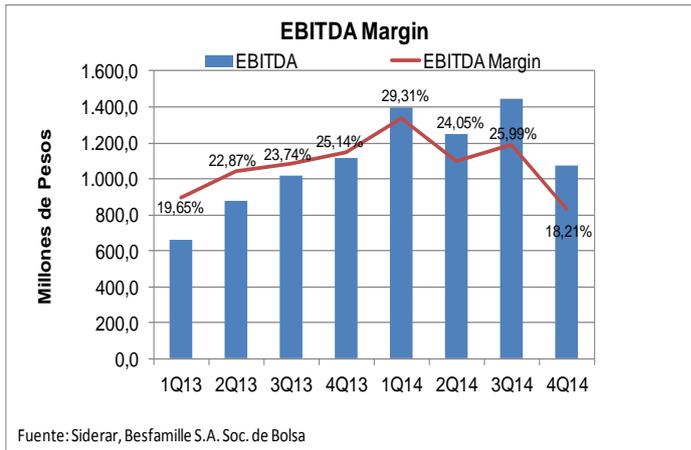
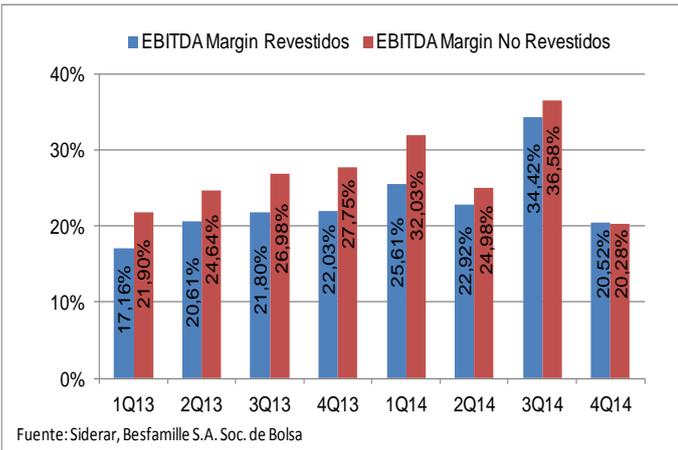
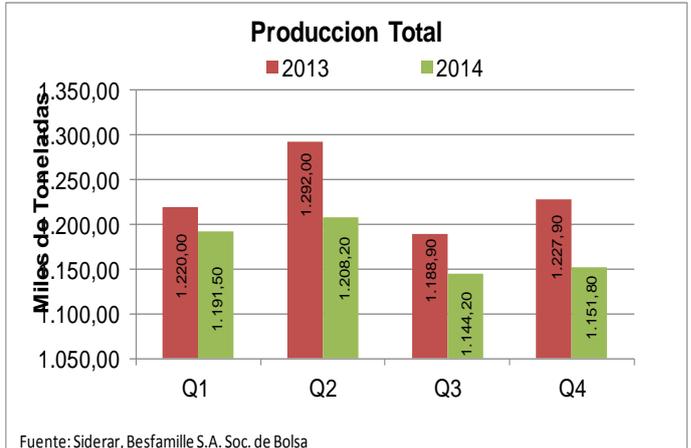
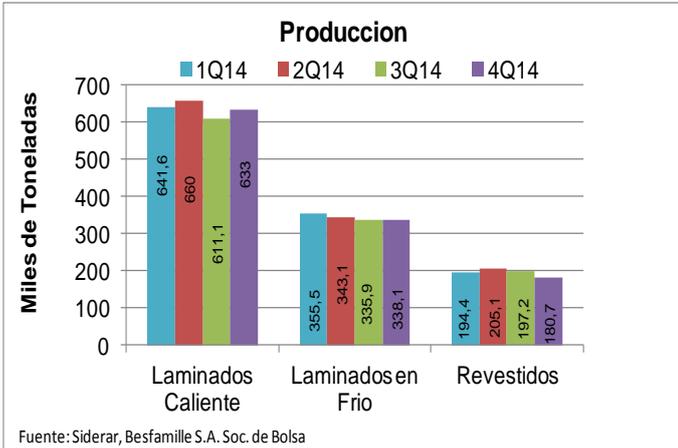
# BESFAMILLE S.A

## SOCIEDAD DE BOLSA

25 de mayo 277 piso 6 oficina B

Tel-fax:+54-11-5032-7128

[info@besfamille.com](mailto:info@besfamille.com)



# BESFAMILLE S.A

---

## SOCIEDAD DE BOLSA

25 de mayo 277 piso 6 oficina B

Tel-fax:+54-11-5032-7128

[info@besfamille.com](mailto:info@besfamille.com)

