

BESFAMILLE S.A

SOCIEDAD DE BOLSA

25 de mayo 277 piso 6 oficina B

Tel-fax:+54-11-5032-7128
info@besfamilie.com

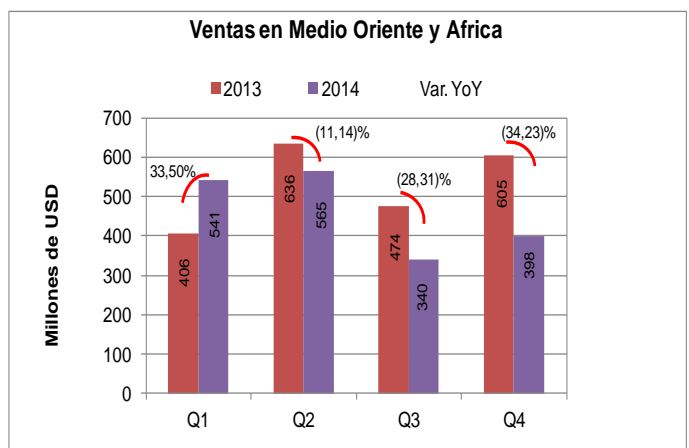
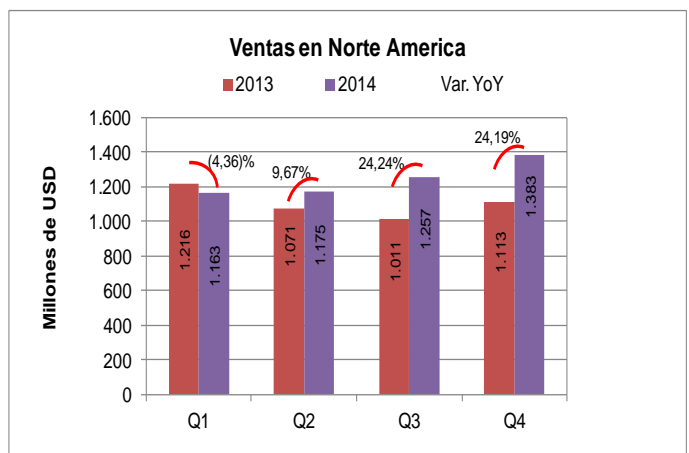
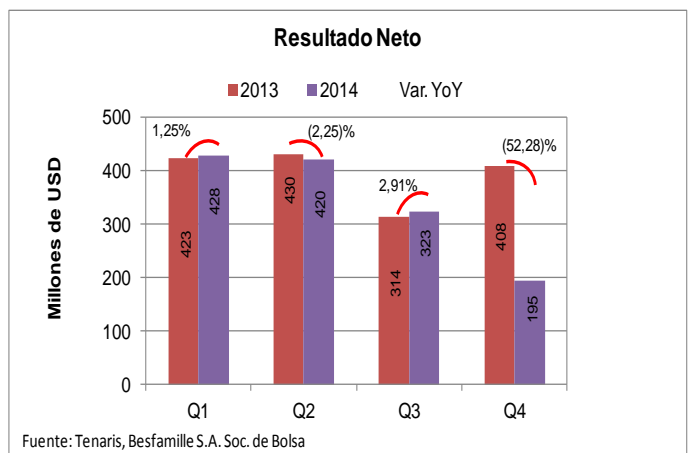
Martín Orta (m.orta@besfamilie.com)

19/02/2015

Tenaris (TS)

3Q14 Resúmen

TS Consolidado: Tenaris presentó flojos resultados q/q y y/y. El resultado neto del 4Q14 fue de USD 195 millones, un 39,8% inferior a los USD 323 millones del 3Q14. Con respecto al 4Q13 este cayó un 52,8%. Estas grandes diferencias, tanto en forma secuencial como anual, son producto de un ajuste en los activos por las operaciones de tubos sin costura en Colombia y Canadá por la suma de USD 206 millones. La evolución en términos anuales, ajustando el resultado neto por este concepto, continúa siendo negativo pero en un 10,3%. El resultado neto de todo el ejercicio 2014 cayó un 2,3% con respecto al 2013, alcanzando los USD 1.366 millones. Durante el año los volúmenes de venta se mantuvieron estables pero los precios cayeron un 3%. El EBITDA, ajustado por los USD 206 millones, alcanzó los USD 712,5 millones reflejando un incremento del 21,3% q/q y una caída de 4,3% y/y. El EBITDA margin fue de 26,62%, cayendo 122 pbs y/y y logró recuperar 237 pbs respecto del 24,25% del cuarto previo. Esta recuperación entre cuartos fue producto de un incremento de



BESFAMILLE S.A

SOCIEDAD DE BOLSA

25 de mayo 277 piso 6 oficina B

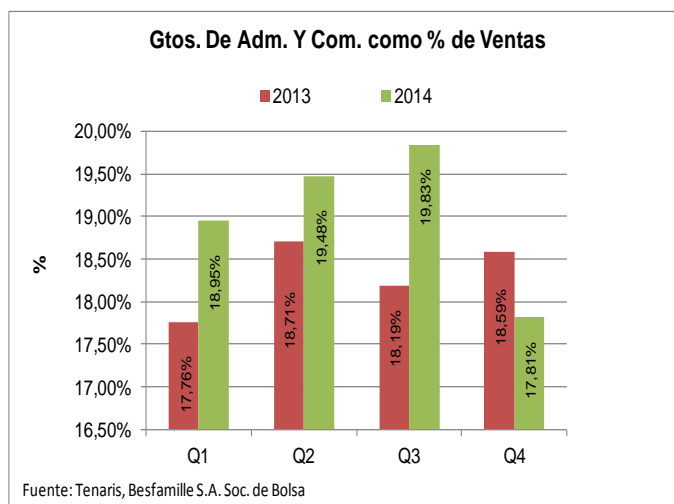
Tel-fax:+54-11-5032-7128

info@besfamille.com

las ventas en mayor proporción a los costos operativos.

- **Tubos:** El resultado operativo del segmento se redujo un 16,8% respecto del cuarto previo y un 40,22% y/y, influido por el ajuste sobre los activos de Colombia y Canadá de USD 206 millones que mencionamos en el apartado anterior. Ajustando el resultado por este concepto el resultado se incrementó entre cuartos un 33,2%; cayendo en términos anuales un 5%. El Margen operativo, neto del ajuste correspondiente, alcanzó en el cuarto el 22,2%, 347 pbs sobre el 18,7% del cuarto previo y 133 pbs por debajo del 4Q13. Las ventas del segmento alcanzaron en el cuarto los USD 2.497 millones, lo que implica un crecimiento del 12,5% q/q y un 1% y/y. El incremento entre cuartos fue producto de mayores ventas en Norteamérica, principalmente por mayores despachos a Bakken, proyectos de aguas profundas en el Golfo de México y ventas estacionales a Canadá. En Sudamérica el incremento vino por una recuperación en Argentina y productos Premium en Ecuador. En Medio Oriente y África las ventas se incrementaron por una mayor demanda de proyectos offshore. En Lejano Este y Oceanía hubo una mayor demanda de Indonesia y Australia.

- Los costos administrativos y de comercialización se redujeron un 4,1% respecto del cuarto previo y un 0,7% y/y. Estos representaron el 17,8% de las ventas, implicando una mejora de 202 pbs respecto del cuarto previo y 78 pbs y/y. La reducción entre cuartos fue producto de menores erogaciones en salarios, servicios y comisiones.



- **Posición Financiera:** En el 4Q14 la empresa generó efectivo por actividades operativas por USD 206 millones, comparado con los USD 659 millones del cuarto previo y USD 427 millones en el 4Q13. El capital de trabajo se incremento USD 340 millones por el incremento de los créditos por venta asociado a los mayores despachos en Diciembre.

BESFAMILLE S.A

SOCIEDAD DE BOLSA

25 de mayo 277 piso 6 oficina B

Tel-fax:+54-11-5032-7128
info@besfamille.com

La deuda neta (Efectivo y Equivalentes menos Deuda Financiera) de la compañía en el 4Q14 terminó en USD 1.3 billones, cayendo USD 360 millones con respecto al cuarto previo. Este saldo incluye el pago de dividendos realizado en Noviembre del 2014 por USD 177 millones.

El efectivo neto al cierre del tercer cuarto es de USD 418 millones.

Outlook: En principio los resultados del cuarto no fueron tan negativos como esperábamos pero lo más complicado está por venir.

La caída en los precios internacionales del petróleo y gas ha llevado a que las compañías comiencen a reducir sus planes de inversión y actividades de perforación. Este contexto hace que los directivos de Tenaris estimen que las ventas de productos OCTG se reduzcan en alrededor de un 30% durante 2015 en relación al 2014. Este segmento representa el 93% de las ventas totales lo que implica un gran problema para la compañía.

Los directivos de la compañía esperan lo siguiente para los distintos mercados: a) En Estado Unidos y Canadá las ventas estarán afectadas por un menor nivel de perforaciones y el alto nivel de importaciones que todavía continúan entrando desde Corea. La caída de la demanda en USA por los productos OCTG será más rápida y pronunciada que en el resto de los del mundo. Tengamos en cuenta que el mercado de Norteamérica representa el 53% del total de las ventas. b) En el Hemisferio Este las ventas estarán afectadas por la disminución de stocks de Arabia Saudita y menor actividad de perforación offshore en África subsahariana, Mar Norte y Lejano Este. c) En Sudamérica se espera que las ventas se mantengan por proyectos en Argentina y Brasil.

La administración de Tenaris piensa que el EBITDA margin para el primer cuarto del 2015 ronde el 23% - 24%. Los gastos de administración y comercialización se mantendrían en el los niveles del 2014, 19% - 19,5% de las ventas.

En base a las cuestiones analizadas en el presente informe, pensamos que debemos evaluar como evoluciona el precio del petróleo, las actividades de perforación y como se desempeña la compañía en el contexto actual, durante el primer semestre del año teniendo en cuenta que los miembros de la administración de Tenaris estiman que hacia mediados de año la demanda por OCTG alcanzará sus mínimos y luego podría comenzar a recuperarse.

BESFAMILLE S.A

SOCIEDAD DE BOLSA

25 de mayo 277 piso 6 oficina B

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

info@besfamille.com

YPF 4Q14 Higlghs	4Q14	4Q13	y/y	3Q14	q/q	2014	2013	y/y
Millones de USD								
Ventas	2.677	2.674	0,09%	2.421	10,57%	10.338	10.597	-2,44%
Costo de Ventas	(1.659)	(1.589)	4,42%	(1.510)	9,88%	(6.287)	(6.457)	-2,62%
Resultado Bruto	1.017	1.085	-6,25%	910	11,72%	4.051	4.140	-2,16%
Margen bruto	38,00%	40,57%	-2,57%	37,61%	0,39%	39,18%	39,07%	0,11%
Gtos. Administrativos y Comercialización	(477)	(497)	-4,10%	(480)	-0,70%	(1.964)	(1.941)	1,17%
Otros	(190)	2	-12317,21%	3	-5965,62%	(188)	(14)	1245,57%
Resultado Operativo	350	589	-40,59%	434	-19,24%	1.899	2.185	-13,09%
Rdo. Operativos Tubos	350	585	-40,22%	417	-16,18%	1.866	2.097	-11,03%
Rdo. Operativos Otros	0	0	418,18%	0	119,23%	0	(0)	-281,58%
Rdo Financiero neto	(6)	8	-178%	(4)	78,51%	33	(29)	-215,20%
Rdo inversiones en compañías asociadas	(23)	12	-290%	10	-330,43%	20	46	-56,31%
Impuesto a las ganancias	(126)	(202)	-37,49%	(117)	8,19%	(586)	(628)	-6,66%
Resultado Neto (para los accionistas)	195	408	-52,28%	323	-39,84%	1.366	1.574	-13,24%
Minoritarios	(1)	(1)	-18,36%	6	-111,64%	23	23	-1,39%
Resultado Neto (para los accionistas)	195	409	-52,22%	318	-38,52%	1.343	1.551	-13,42%
EBITDA	507	745	-31,97%	587	-13,73%	2.514	2.795	-10,03%

BESFAMILLE S.A

SOCIEDAD DE BOLSA

25 de mayo 277 piso 6 oficina B

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

info@besfamilie.com

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

Segments Results	4Q14	4Q13	y/y	3Q14	q/q	2014	2013	y/y
En millones de USD								
Tubos								
Ventas	2.497	2.480	0,68%	2.220	12,45%	9.582	9.812	-2,35%
Volumen de venta (miles de toneladas metricas)								
Sin costura	745	664	12,20%	673	10,70%	2.790	2.612	6,81%
Costura	239	250	-4,40%	206	16,02%	885	1.049	-15,63%
Total	984	914	7,66%	879	11,95%	3675	3661	0,38%

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

Metrics	4Q14	4Q13	y/y	3Q14	q/q	2014	2013	y/y
ROA (ttm)	7,97%	9,71%	-1,73%	9,21%	-1,24%	8,24%	9,73%	-1,49%
ROE (ttm)	10,44%	12,75%	-2,31%	12,11%	-1,67%	10,70%	13,10%	-2,40%
EV/EBITDA (ttm)	6,67	8,90	-25,10%	9,26	-27,97%	6,67	8,90	-25,10%
P/E (ttm)	13,42	16,62	-19,29%	17,40	-22,92%	13,42	16,62	-19,29%
Deuda/ (Deuda + Equity)	7,23%	7,04%	0,19%	8,02%	-0,79%	0,00%	0,00%	0,00%
Deuda Neta (deuda neta- caja y equivalentes)	(1.257)	(911)	37,97%	(1.617)	-22,28%	(1.257)	(911)	-237,97%
Cobertura de Intereses (EBITDA/Intereses)	64,21	35,33	81,76%	45,59	40,83%	56,65	39,67	42,79%
Liquidez	2,84	3,26	-12,75%	2,68	6,21%	2,84	3,26	-12,75%
Liquidez Acida	1,72	1,91	-9,66%	1,64	5,09%	1,72	1,91	-9,66%

BESFAMILLE S.A

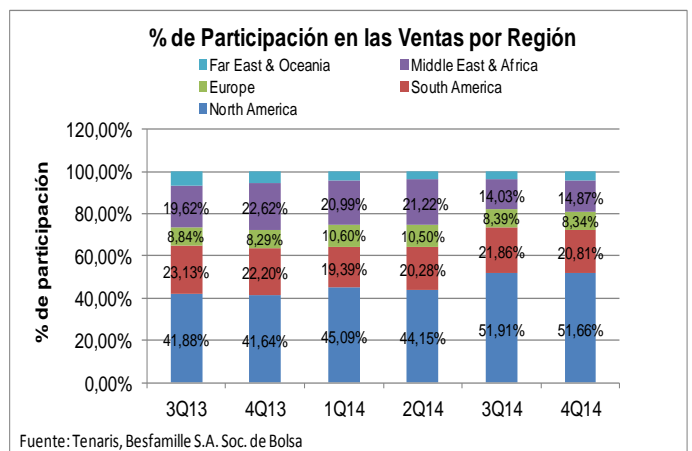
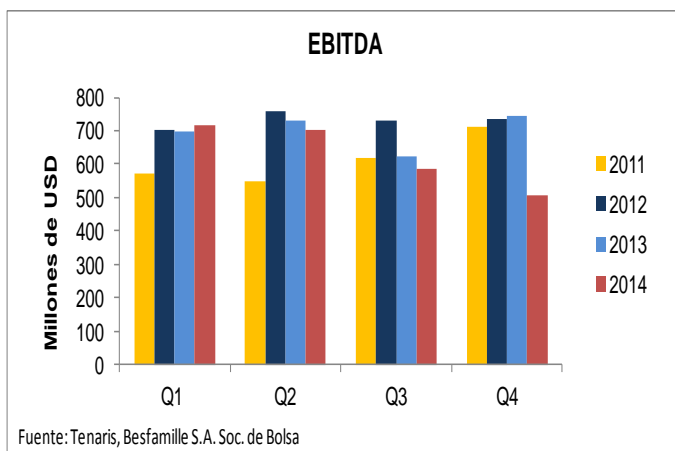
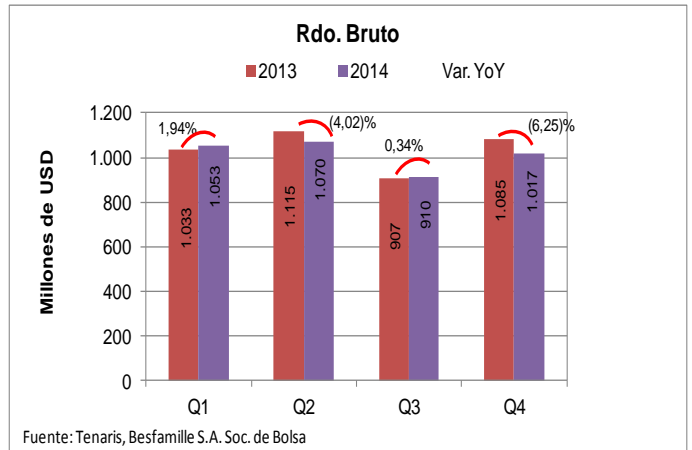
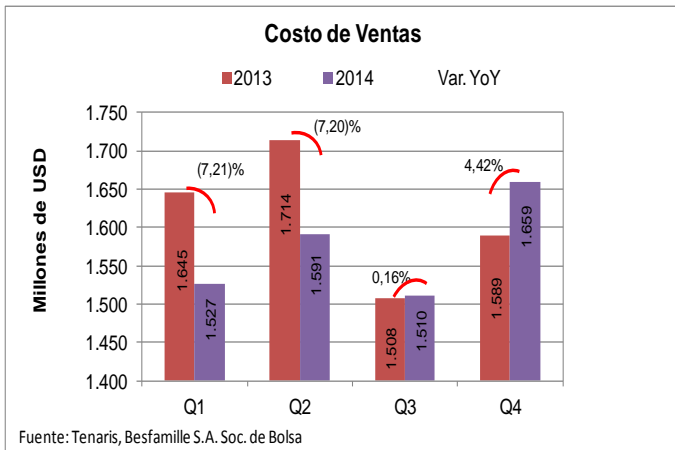
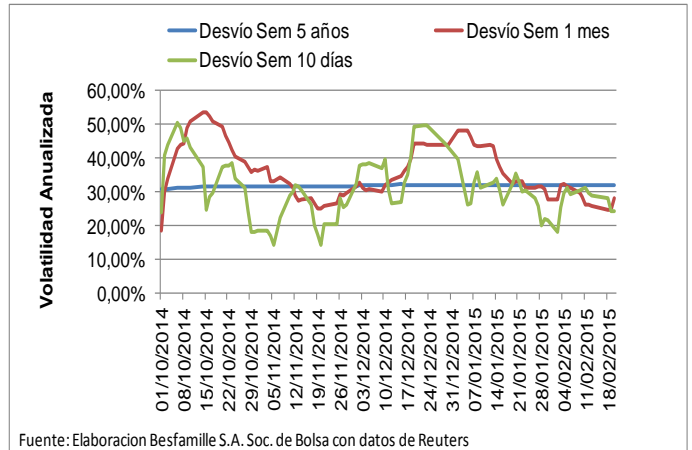
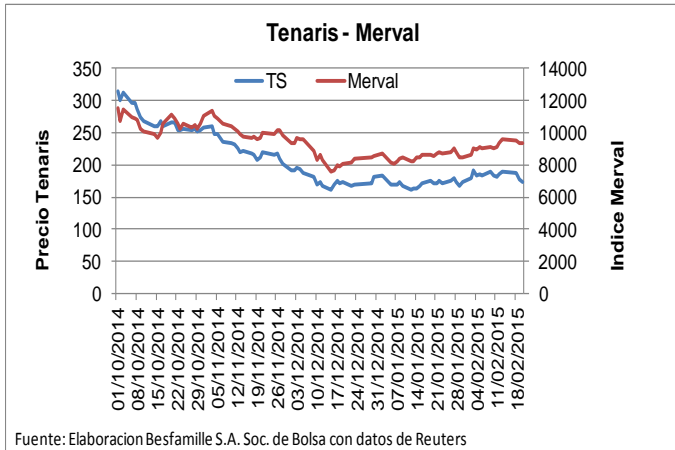
SOCIEDAD DE BOLSA

25 de mayo 277 piso 6 oficina B

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

info@besfamille.com

Anexo Gráfico



BESFAMILLE S.A

SOCIEDAD DE BOLSA

25 de mayo 277 piso 6 oficina B

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

info@besfamille.com

