

# 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)

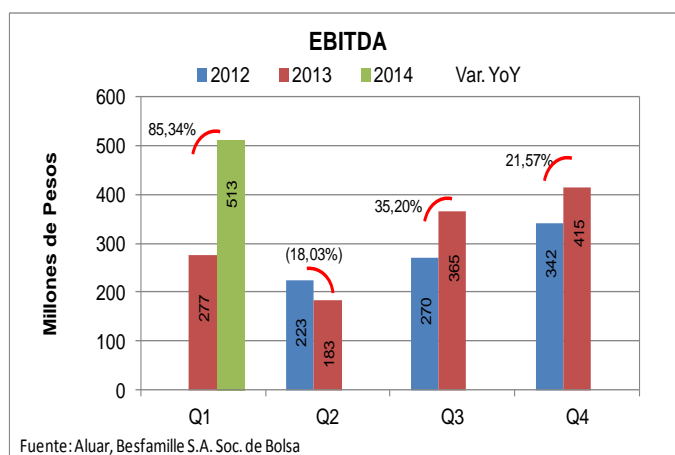
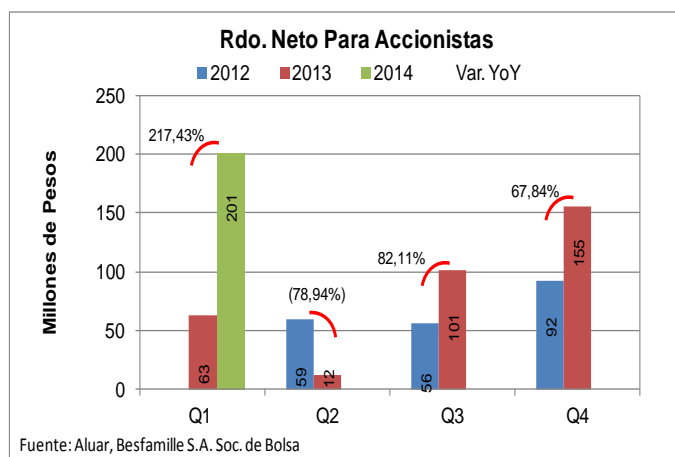
Martin Orta ([m.orta@besfamille.com](mailto:m.orta@besfamille.com))

22/05/2014

Aluar (ALUA)

1Q14 Resumen

**Aluar Consolidado:** En el primer trimestre del año Aluar presentó un sólido resultado neto para sus accionistas de \$ 201 millones, 217% por encima de los \$ 63 millones del 1Q13 y 29,45% por encima del 4Q13. La explicación de estos mejores resultados derivan principalmente en el crecimiento que tuvieron los precios, medidos en pesos, en alrededor de un 35%, manteniéndose los volúmenes venta relativamente estables, cayendo solo un 2,82% en términos anuales. La mayor parte del incremento en los precios fue producto de la devaluación del mes de enero. Por el lado de los costos de venta, estos solo se incrementaron un 21,28% con respecto al 1Q13. Con respecto al 4Q13 tanto las ventas como los costos operativos disminuyeron, pero estos últimos lo hicieron en mayor medida. Esta variación permitió mejorar notablemente los ratios operativos, logrando un EBITDA de \$ 513 millones, 85,34% superior al 1Q13 y 23,45% con respecto al 4Q13. El EBITDA margin alcanzó el 30%, logrando un incremento tanto en forma secuencial como anual de 770 pbs.



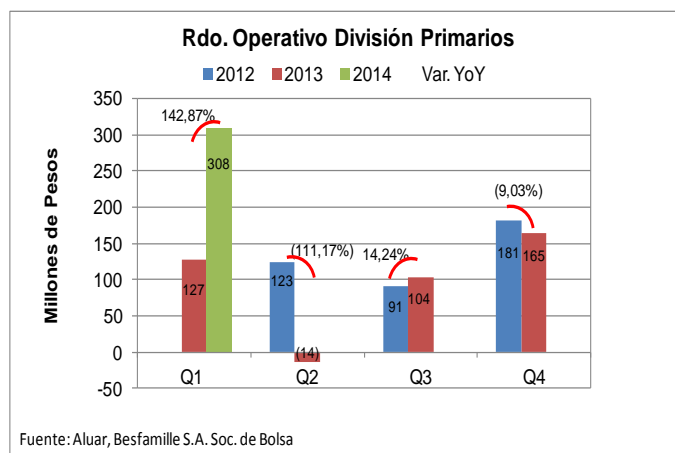
logrando un EBITDA de \$ 513 millones, 85,34% superior al 1Q13 y 23,45% con respecto al 4Q13. El EBITDA margin alcanzó el 30%, logrando un incremento tanto en forma secuencial como anual de 770 pbs.

# BESFAMILLE S.A

## SOCIEDAD DE BOLSA

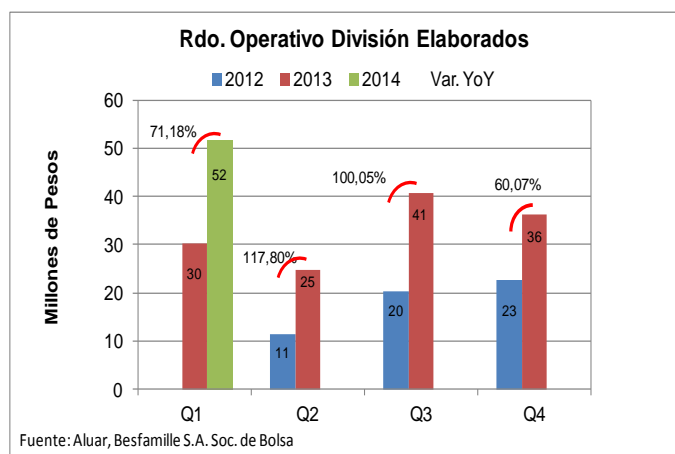
25 de mayo 277 piso 6 oficina B  
 Tel-fax: +54-11-5032-7128 | [info@besfamille.com](mailto:info@besfamille.com)

- División Primarios:** Las ventas del segmento alcanzaron los \$ 1.310 millones, teniendo una variación mixta en términos anuales y secuencialmente. En términos anuales crecieron un 33,74% y con relación al cuarto anterior cayeron un 13,46%, una caída justificada en menores despachos al exterior, pero es inferior a la caída del 29,27% en el mismo período del 2013.



Un gran desempeño tuvo el sector en términos operativos, en donde los \$ 308 millones del resultado operativo significaron un crecimiento del 87,26% q/q y 142,87% y/y. Las ventas al exterior representaron el 60,70% del total en el primer cuarto.

- División Elaborados:** A diferencia del segmento de Aluminios primarios, en este la ventas del cuarto en forma secuencial no registraron una caída sino un incremento del 4,52%, para alcanzar los \$ 252 millones. La diferencia radica en que las ventas al exterior en este caso solo representan el 8% del total, por lo que la actividad no esta tan influida por la caída en los despachos hacia dicho mercado. En



forma anual las ventas crecieron un 35,45%. El resultado operativo alcanzó los \$ 51 millones logrando un incremento del 41,88% q/q y 71,18% y/y.

En términos de volúmenes las ventas decrecieron tanto en forma secuencial como anual, un 9,16% y 3,54% respectivamente. Pero estas caídas fueron más que compensadas con el incremento de los precios medidos en pesos de 19,35% q/q y 42% y/y.

# 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)

- **Posición Financiera:** En el presente cuarto se generó efectivo por actividades operativas por \$ 266,8 millones, \$ 67,3 millones más que en el mismo período del 2013. Este nivel de caja no fue suficiente para cumplir con los servicios de deuda ( \$ 457 millones) y CAPEX ( \$ 80,8 millones). Se tomaron \$ 213,5 millones de deuda en el presente cuarto, para cumplir con las necesidades de efectivo, siendo la deuda neta de la compañía al cierre del primer cuarto del año de \$ 812,4 millones.  
La caja neta de Aluar al 31/03/2014 era de \$ 564,4 millones. Aluar mantiene una posición neta negativa en moneda extranjera de USD 92 millones.
- **CAPEX:** Este cuarto se destinaron \$ 80,8 millones a la adquisición de activos productivos, \$ 127,7 millones más que en el 1Q13, representando un 4,73% de las ventas, en línea con relación a los últimos períodos.

**Analisis:** Aluar es una compañía que tiene una gran exposición al mercado externo, donde vemos que entre el 50% y 60% de sus ventas provienen de dicho sector. A su vez los precios de sus productos se ajustan con lo movimientos del dólar, lo que hace que en el actual contexto cambiario que se vive en la Argentina la compañía no se vea perjudicada ante una devaluación abrupta, aún teniendo una posición neta negativa en moneda extranjera, sino por el contrario se beneficia.

Durante el cuarto la compañía mostro ratios operativos muy buenos incrementándose considerablemente.

El punto de mayor riesgo a tener en cuenta es el conflicto que tiene la compañía con la empresa PAE ( Pan American Energy) sobre el contrato de provisión de 2.130.000 metros cúbicos de gas diarios. Aluar rechazó esta decisión y ante la imposibilidad de dar con una solución en forma inmediata, se celebró un acta acuerdo para garantizar el suministro de gas correspondiente al contrato por un plazo de 90 días a contar desde el 18 de enero. El 4 de abril de 2014 PAE le comunicó a Aluar su decisión unilateral de extender el suministro hasta el 31 de Julio del 2014. La compañía mencionó que de no poder solucionarse el conflicto, por el volumen de gas que implica el contrato, podría afectar considerablemente la producción y por ende sus resultados. Por este motivo recomendamos bajar la exposición a este activo hasta saber cómo se resuelve el conflicto. En el caso de que se solucione si recomendamos tomar posición en la compañía.

# 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)

| ALUA 4Q13 Higlighths                            | FY 1Q14      | FY 1Q13      | y/y            | FY 4Q13      | q/q           | FY 2013        | FY 2012        | y/y           |
|---|--------------|--------------|----------------|--------------|---------------|----------------|----------------|---------------|
| En millones de pesos                            |              |              |                |              |               |                |                |               |
| Ventas  | 1.708,7      | 1.244,0      | 37,35%         | 1.868,5      | (8,55%)       | 6.427,4        | 5.095,9        | 26,13%        |
| Costo de Ventas                                 | (1.164,4)    | (960,1)      | 21,28%         | (1.422,1)    | (18,12%)      | (5.061,4)      | (4.001,7)      | 26,48%        |
| <b>Resultado Bruto</b>                          | <b>544,2</b> | <b>283,9</b> | <b>91,70%</b>  | <b>446,4</b> | <b>21,93%</b> | <b>1.366,0</b> | <b>1.094,2</b> | <b>24,84%</b> |
| Gtos. De Com. y Adm.                            | (156,6)      | (125,1)      | 25,16%         | (172,4)      | (9,16%)       | (618,9)        | (478,7)        | 29,28%        |
| Otros   | (2,3)        | (3,9)        | (40,52%)       | 9,8          | (123,45%)     | (24,5)         | (33,1)         | -26,06%       |
| <b>Resultado Operativo</b>                      | <b>385,3</b> | <b>154,9</b> | <b>148,77%</b> | <b>283,7</b> | <b>35,80%</b> | <b>722,6</b>   | <b>582,3</b>   | <b>24,09%</b> |
| Financial Results net                           | (45,5)       | (35,7)       | 27,41%         | (15,6)       | 191,98%       | (125,0)        | (145,3)        | -13,96%       |
| Ingresos por Inversiones en compañías asociadas | 3,1          | (0,3)        | 1019,79%       | 3,0          | 2,58%         | 3,5            | (1,6)          | -312,02%      |
| <b>Rdo. Antes de Impuesto</b>                   | <b>342,9</b> | <b>118,9</b> | <b>65,33%</b>  | <b>271,2</b> | <b>26,46%</b> | <b>601,1</b>   | <b>435,4</b>   | <b>38,04%</b> |
| Impuestos a la ganancia                         | (123,0)      | (43,8)       | 180,74%        | (93,5)       | 31,64%        | (201,3)        | (154,5)        | 30,24%        |
| <b>Rdo. Neto</b>                                | <b>219,9</b> | <b>75,1</b>  | <b>192,98%</b> | <b>177,7</b> | <b>23,74%</b> | <b>399,8</b>   | <b>280,9</b>   | <b>42,34%</b> |

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

| Actividad Segmento         | FY 1Q14      | FY 1Q13      | y/y            | FY 4Q13      | q/q           | FY 2013      | FY 2012      | y/y            |
|----------------------------|--------------|--------------|----------------|--------------|---------------|--------------|--------------|----------------|
| En millones de Pesos       |              |              |                |              |               |              |              |                |
| <b>División Primarios</b>  |              |              |                |              |               |              |              |                |
| Ventas                     | 1.310,9      | 980,2        | 33,74%         | 1.514,9      | -13,46%       | 5.186,2      | 4.115,6      | 26,01%         |
| <b>Rdo. Operativo</b>      | <b>308,2</b> | <b>126,9</b> | <b>142,87%</b> | <b>164,6</b> | <b>87,26%</b> | <b>381,3</b> | <b>451,6</b> | <b>-15,56%</b> |
| Ventas al Exterior         | 795,75       | 667,04       | 19,30%         | 1053,41      | -24,46%       | 3.568,9      | 2.850,8      | 25,19%         |
| Ventas Mercado Interno     | 515,18       | 313,18       | 64,50%         | 461,49       | 11,64%        | 1.617,3      | 1.264,8      | 27,87%         |
| <b>División Elaborados</b> |              |              |                |              |               |              |              |                |
| Ventas                     | 252,5        | 186,4        | 35,45%         | 241,6        | 4,52%         | 876,1        | 688,8        | 27,20%         |
| <b>Rdo. Operativo</b>      | <b>51,6</b>  | <b>30,1</b>  | <b>71,18%</b>  | <b>36,3</b>  | <b>41,88%</b> | <b>131,8</b> | <b>64,2</b>  | <b>105,31%</b> |
| Ventas al Exterior         | 20,7         | 8,9          | 131,84%        | 11,8         | 75,77%        | 44,1         | 46,5         | -5,07%         |
| Ventas Mercado Interno     | 231,8        | 177,5        | 30,61%         | 229,8        | 0,88%         | 831,9        | 642,3        | 29,53%         |

Fuente: Aluar, 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)

| Metrics                              | FY 1Q14 | FY 1Q13 | y/y     | FY 4Q13 | q/q     | FY 2013 | FY 2012 | y/y     |
|--------------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| ROA (ttm)                            | 5,38%   | 3,30%   | 2,08%   | 3,92%   | 1,47%   | 3,92%   | 2,95%   | 0,97%   |
| ROE (ttm)                            | 8,51%   | 5,20%   | 3,31%   | 6,17%   | 2,33%   | 6,17%   | 4,70%   | 1,48%   |
| EV/EBITDA (ttm)                      | 6,67    | 6,09    | 9,49%   | 7,58    | -11,97% | 7,58    | 5,67    | 33,64%  |
| P/E (ttm)                            | 20,95   | 24,90   | -15,86% | 28,25   | -25,83% | 28,25   | 24,51   | 15,24%  |
| Debt to Equity ratio                 | 24,77%  | 31,18%  | -6,41%  | 25,43%  | -0,65%  | 25,43%  | 30,51%  | -5,09%  |
| Net Debt                             | 812     | 1.203   | -32,46% | 805     | 0,91%   | 805     | 1.230   | -34,55% |
| Net debt to EBITDA (ttm)             | 0,55    | 1,08    | -49,14% | 0,65    | -15,22% | 0,65    | 1,16    | -44,17% |
| Interest Coverage (EBITDA/Interests) | 2,17    | 3,44    | -36,80% | 2,72    | -20,06% | 2,72    | 3,65    | -25,59% |
| Liquidity                            | 2,11    | 2,02    | 4,71%   | 2,15    | -2,01%  | 2,15    | 2,02    | 6,65%   |
| Acid Liquidity                       | 0,67    | 0,71    | -5,29%  | 0,88    | -23,81% | 0,88    | 0,70    | 25,66%  |
| Cash Ratio                           | 0,30    | 0,25    | 16,25%  | 0,34    | -13,29% | 0,34    | 0,23    | 50,74%  |

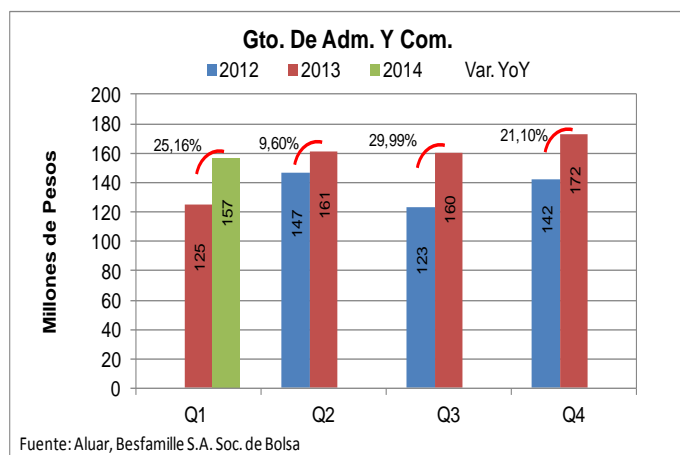
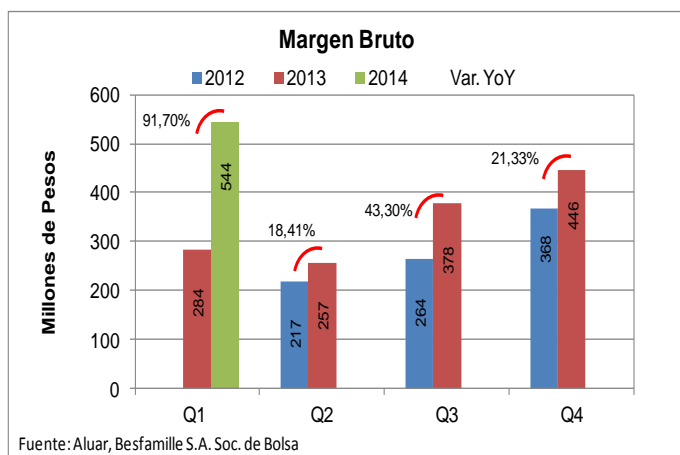
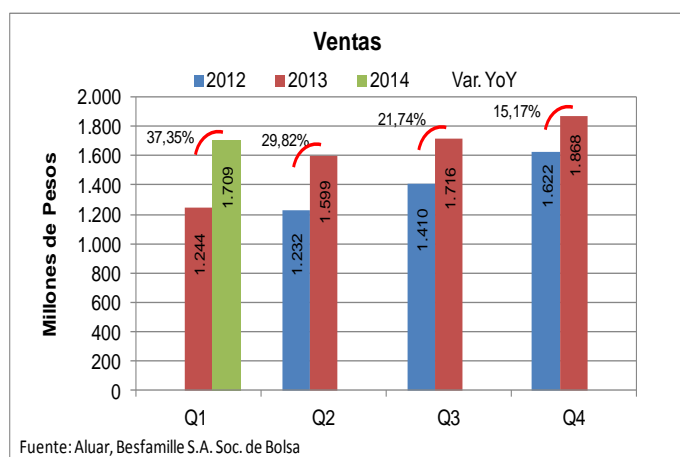
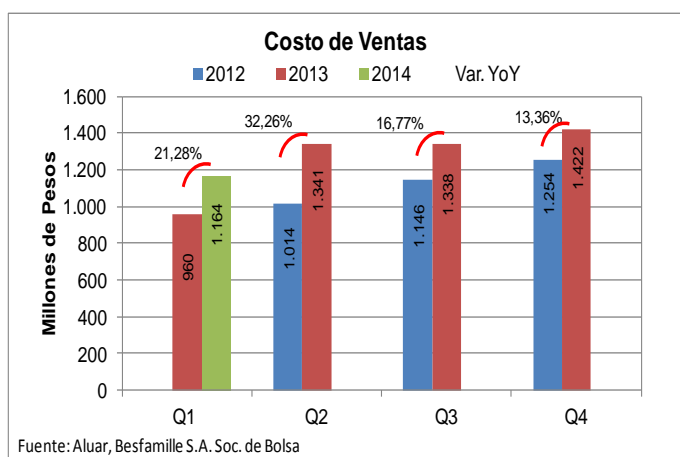
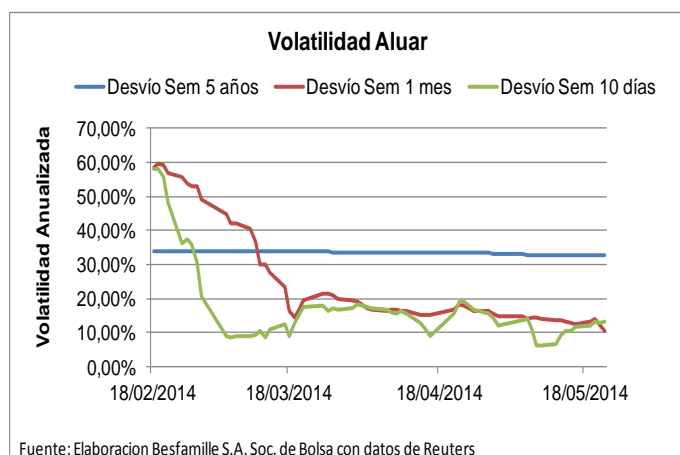
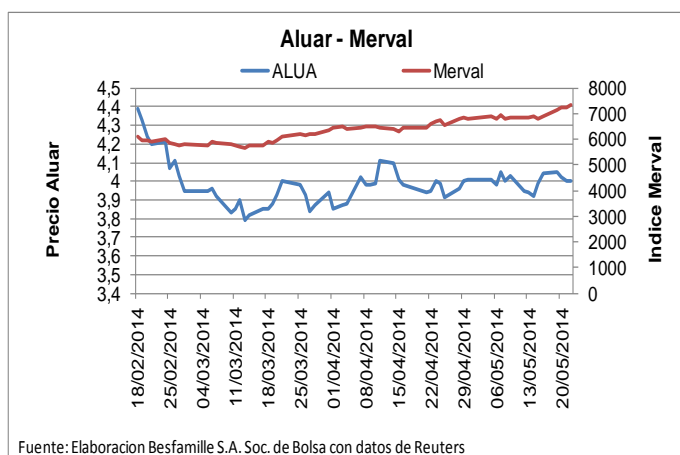
Fuente: Aluar, Besfamille S.A. Soc. de Bolsa

# 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 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)

