

10 de agosto de 2018

Balances del segundo semestre

El oficialismo atraviesa por su peor momento. Desde fines del año pasado las encuestas de opinión pública muestran un deterioro en la imagen y confianza del Gobierno. La devaluación y la recesión no hicieron más que profundizar la desilusión. En estos últimos meses el que también perdió la confianza en el rumbo de la política económica es el mercado, el que pone los dólares. El riesgo país está en altísimos niveles y las paridades en mínimos de los últimos años. Ni siquiera la generosa ayuda internacional permitió torcer la tendencia. Esta semana en particular, el mal contexto financiero internacional y los famosos cuadernos le dieron otro golpe a los activos locales. Las acciones no pueden desacoplarse del riesgo país y las valuaciones de las compañías sufren un gran castigo.

En este contexto de plena desconfianza sobre el rumbo económico y político del país, los balances contables de las empresas pasan completamente desapercibidos. Naturalmente, se pierde el incentivo a mirar los números de una empresa en plena la turbulencia. Como muestran las tablas a continuación, los balances resisten mucho mejor que los precios. Comportamiento típico en el mercado, por eso la paciencia es condición necesaria para participar del mismo.

Dicho esto, a continuación resumimos los balances publicados hasta el día de ayer, dado que con cierta cuota de optimismo económico, político e institucional, en algún momento habrá que volverlos a mirar. Aclaración importante. La definición de optimismo económico supone que vamos a una profunda recesión de varios trimestres pero que la situación actual no desemboca en una crisis. Por optimismo político e institucional me refiero simplemente a que el kirchnerismo no vuelve en 2019. El optimismo dista de crecimiento sostenido, sólo supone que seguimos en modo serrucho como lo estamos desde el 2011. De cumplirse este optimismo triste, desalentador y mediocre (en lo personal creo que es el escenario más probable) los activos argentinos recuperarán a mediano plazo.

Por último, es recomendable que el gobierno despierte de su larga siesta y de señales claras

sobre el programa financiero. Con estas tasas, quizás sea conveniente utilizar en mayor medida al FGS como mecanismo de fondeo de corto plazo.

YPF

en millones de pesos

Estado de Resultados	2T18	1T18	Var Trim	2T17	Var interanual
Ingresos	93.034	75.823	23%	60.162	55%
Costo de Ventas	-81.966	-63.438	29%	-49.675	65%
Ganancia bruta	11.068	12.385	-11%	10.487	6%
Costos de comercialización	-5.890	-5.181	14%	-4.209	40%
Gastos de Administración	-2.951	-2.354	25%	-2.001	47%
otros resultados operativos	-481	12.504	-104%	-811	-41%
Ganancia Operativa	1.746	17.354	-90%	3.466	-50%
Margen Operativo	2%	23%	-92%	6%	-67%
Ingresos netos Financieros	21.800	-1.024	-2229%	281	7658%
otros resultados financieros	1.027	1.142	-10%	658	56%
Participación en subsidiarias	-1.139	214	-632%	92	-1338%
Impuestos a las ganancias	-21.926	-11.700	87%	-4.225	419%
Resultado Neto	1.508	5.986	-75%	272	454%
Ganancia por Acción	5,08	15,47	-67%	0,54	841%
revaluaciones	69.295	13.509	413%	9.593	622%
Resultado Integral Total	70.803	19.495	263%	9.865	618%
Ganancia por Acción	238	50	373%	20	1118%
EBITDA	24.782	36.492	-32%	16.177	53%

P/E (últimos 12m) 8,58
P/BV 0,70



TS

en millones de dólares

Estado de Resultados	2T18	1T18	Var Trim	2T17	Var interanual
Ingresos	1.788	1.866	-4%	1.243	44%
Costo de Ventas	-1.227	-1.306	-6%	-866	42%
Ganancia bruta	562	561	0%	377	49%
Costos de comercialización y adm	-338	-350	-3%	-327	3%
otros resultados operativos	-2	1	-274%	2	-224%
Ganancia Operativa	222	212	5%	51	332%
Margen Operativo	12%	11%	9%	4%	200%
Ingresos (Egresos) netos Financieros	-1	-1	1%	5	-116%
otros resultados financieros	39	-7	-657%	-21	-291%
Participación en subsidiarias	41	46	-11%	30	35%
Impuestos a las ganancias	-135	-15	796%	7	-1941%
Resultado Neto	166	235	-29%	73	127%
Ganancia por Acción	0,14	0,20	-29%	0,06	127%
EBITDA	363	354	3%	198	83%

P/E (últimos 12m) 74,3
P/BV 3,55

RESUMEN ECONÓMICO



PBR (USD)

en millones de dolares

Estado de Resultados	2T18	1T18	Var Trim	2T17	Var interanual
Ingresos de ventas	22.445	22.529	0%	20.301	11%
Costo de ventas	-14.035	-14.429	-3%	-13.826	2%
Ganancia bruta	8.410	8.101	4%	6.475	30%
Gastos de ventas	-1.263	-1.249	1%	-1.178	7%
Gastos generales administrativos	-587	-648	-9%	-673	-13%
Gastos de exploración	-155	-134	16%	-183	-15%
Gastos con investigación y desarrollo	-158	-150	5%	-166	-5%
Otros ingresos y gastos, netos	-1.815	-530	243%	268	-779%
Ganancia (pérdida) operativa	4.432	5.390	-18%	4.542	-2%
Margen Operativo	53%	67%	-64%	70%	-8%
Gastos financieros netos	-199	-1.437	-86%	-1.763	-89%
Diferencias de Conversión	-505	-755	-33%	-914	-45%
Res. de participaciones en inversiones	82	155	-47%	186	-56%
Impuestos a las ganancias	-1.234	-1.197	3%	-1.963	-37%
Ganancia (pérdida) neta	2.577	2.156	20%	88	2813%
Ganancia por Acción	0,20	0,17	20%	0,007	2813%
EBITDA	7.431	8.890	-16%	7.874	-6%

P/E (últimos 12m)	47,0
P/BV	1,97



TRAN

en millones de pesos

Estado de Resultados	2T18	1T18	Var Trim	2T17	Var interanual
Ingresos	1.916	1.843	4%	1.448	32%
Costo de Ventas	-661	-592	12%	-542	22%
Ganancia bruta	1.255	1.251	0%	906	39%
Costos de administración	-93	-90	4%	-83	12%
Otros ingresos operativos netos	-7	-13	-47%	-9	-28%
Ganancia Operativa	1.155	1.148	1%	813	42%
Margen Operativo	60%	62%	-3%	56%	7%
Ingresos (Egresos) netos Financieros	57	69	-18%	-6	-1045%
otros resultados financieros	-123	-16	685%	-82	50%
Impuestos a las ganancias	-313	-362	-13%	-256	22%
Resultado Neto	776	840	-8%	469	65%
Ganancia por Acción	1,75	1,89	-8%	1,05	65%
EBITDA	1.189	1.180	1%	840	41%

P/E (últimos 12m)	6,7
P/BV	4,5



TXAR

en millones de pesos

Estado de Resultados	2T18	1T18	Var Trim	2T17	Var interanual
Ingresos	13.731	12.431	10%	8.831	55%
Costo de Ventas	-9.280	-8.704	7%	-6.821	36%
Ganancia bruta	4.451	3.726	19%	2.010	121%
Costos de comercialización	-702	-620	13%	-312	125%
Costos de administración	-720	-647	11%	-606	19%
Otros ingresos operativos netos	-6	6	-205%	21	-128%
Ganancia Operativa	3.023	2.465	23%	1.114	172%
Margen Operativo	22%	20%	11%	13%	75%
Ingresos (Egresos) netos Financieros	-230	-245	-6%	-244	-6%
otros resultados financieros	-3.981	-477	735%	-526	657%
Participación en subsidiarias	1.529	1.458	5%	1.048	46%
Impuestos a las ganancias	94	-647	-115%	-136	-169%
Resultado Neto	436	2.554	-83%	1.255	-65%
Ganancia por Acción	0,10	0,57	-83%	0,41	-76%
otros resultados integrales	10.930	1.850	491%	1.532	
Resultado Integral Total	11.366	4.405	-83%	2.787	308%
Ganancia por Acción	2,52	0,98		0,62	
EBITDA	3.285	2.724	21%	1.334	146%

P/E (últimos 12m)	7,3
P/BV	1,4



MELI

en millones de dólares

Estado de Resultados	2T18	1T18	Var Trim	2T17	Var interanual
Ingresos	335	321	4%	284	18%
Costo de Ventas	-176	-158	11%	-112	56%
Ganancia bruta	160	163	-2%	172	-7%
Costos de Producto y tecnología	-33	-38	-13%	-30	10%
Costos de ventas y marketing	-121	-111	9%	-77	58%
Costos generales y administrativos	-33	-43	-23%	-34	-3%
Ganancia Operativa	-28	-29	-4%	30	-194%
Margen Operativo	-8%	-9%	-8%	11%	-180%
Ingresos (Egresos) netos Financieros	-3	-2	114%	4	-179%
Ganancia por diferencia de cambio	13	6	125%	-22	-158%
Impuestos a las ganancias	8	12	-38%	-7	-208%
Resultado Neto	-11	-13	-13%	5	-312%
Ganancia por Acción	-0,25	-0,29	-13%	0,12	-312%
EBITDA	-17	-18	-9%	40	-142%

P/E (últimos 12m)	-
P/BV	109,7

Ruta 8 - KM 17500 - Zonamerica - Edificio Biotec - Of 018

Montevideo, Uruguay - Tel: +598 2518 2340

juan@sekoia.com.uy - www.sekoia.com.uy

RESUMEN ECONÓMICO



BYMA

en millones de pesos

Estado de Resultados	2T18	1T18	Var Trim	2T17	Var interanual
Ingresos por servicios	349	288	21%	221	58%
Ingresos por derechos sobre op y com	144	134	8%	69	109%
Ingresos por intereses	130	139	-7%	108	21%
Resultado por activos financieros	310	163	90%	83	272%
Diferencia de cambio neta	639	118	442%	95	574%
Otros ingresos	5	47	-89%	2	166%
Gastos operativos	-142	-114	24%	-87	62%
Gastos de personal	-152	-113	34%	-101	50%
Gastos de administración	-24	-26	-7%	-10	134%
Resultado operativo	1.259	636	98%	379	232%
Margen Operativo	360%	221%	63%	171%	110%
Resultado por participación en asociadas	4	8	-42%	14	-69%
Impuestos a las ganancias	-338	-168	102%	-131	159%
Resultado Neto	925	476	95%	262	253%
Ganancia por Acción	12,1	6,2	95%	3,4	253%
EBITDA	1.278	652	96%	386	231%

P/E (últimos 12m)	12,6
P/BV	4,5



Buen fin de semana,

Juan Battaglia
Economista Jefe