

**INTASA S.A. Y FILIALES**  
**ANÁLISIS RAZONADO A LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS INTERMEDIOS**  
**POR EL PERIODO FINALIZADO AL 30 DE SEPTIEMBRE DE 2018**  
**(CIFRAS EN MILES DE DOLARES)**

Intasa S.A. es una sociedad anónima abierta inscrita en el registro de valores de la Comisión para el Mercado Financiero (en adelante “CMF”) y está bajo la fiscalización de dicha Comisión.

Intasa S.A. es la Matriz de Tubos Argentinos S.A. y Steel House Do Brasil Comercio Ltda.

Las actividades principales de la filial Tubos Argentinos S.A. son la fabricación y venta de caños y tubos de acero con costura, perfiles estructurales y perfiles galvanizados para la construcción en seco. La filial cuenta con dos plantas, una ubicada en la localidad de Talar de Pacheco, Provincia de Buenos Aires y otra en la localidad de Justo Daract, Provincia de San Luis, República Argentina.

La actividad principal de la filial brasilera Steel House Do Brasil Comercio Ltda. es la comercialización en la zona Sur de Brasil de perfiles galvanizados para la construcción en seco, bajo la marca STEEL HOUSE, producidos en la planta de San Luis, República Argentina. En el año 2016 se decidió discontinuar la operación situación que se mantiene hasta la fecha.

## **1. Reporte bajo Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF)**

Los presentes estados financieros consolidados intermedios, se presentan en miles de dólares de los Estados Unidos de Norteamérica y se han preparado a partir de los registros de contabilidad mantenidos por Intasa S.A. y sus filiales de acuerdo a las Normas Internacionales de Información Financiera, emitidas por el International Accounting Standards Board (en adelante “IASB”) y aprobados por su Directorio en sesión celebrada con fecha 31 de octubre de 2018.

## **2. Análisis comparativo y principales tendencias observadas**

En cuadro anexo se presenta el cálculo de índices y otros indicadores.

### **Análisis del Estado de Resultados y sus principales componentes.**

La pérdida consolidada para el periodo finalizado al 30 de septiembre de 2018 fue de MUS\$ (252), reflejando una mejora en el resultado por un monto de MUS\$ 1.888 con respecto a la pérdida por MUS\$ (2.140) registrada en el mismo periodo del año anterior. Este resultado se obtiene a partir de una ganancia bruta de MUS\$9.005, gastos de administración por MUS\$6.012, utilidad por diferencias de cambio por MUS\$259 y costos financieros por MUS\$3.185.

Los ingresos de explotación del periodo finalizado al 30 de septiembre de 2018 ascendieron a MUS\$61.654, reflejando un incremento de 17,08% respecto a los MUS\$ 52.660 registrados al cierre del mismo periodo el año anterior.

Por otra parte, los costos de explotación consolidados alcanzaron a MUS\$52.649 al 30 de septiembre de 2018, reflejando un incremento de 9,94% respecto a los MUS\$ 47.887 registrado al cierre de septiembre 2017.

### **Análisis de Resultados Tubos Argentinos S.A.**

En relación a los resultados de TUBOS ARGENTINOS S.A. al cierre de septiembre de 2018 y su comparación con el mismo periodo del anterior podemos decir lo siguiente:

a.- Aumento del volumen de ventas: los volúmenes del periodo 2018 en comparación con el 2017 fueron superiores en un 5%. El efecto por mayor volumen es de 0.6 MMUS\$.

b.- Variación de los márgenes de los productos: Los márgenes han variado con respecto al mismo periodo comparativo anterior en un 8%. El efecto es de 1.1 MMUS\$.

c.- Impuesto a la renta. Por aplicación de impuesto diferido el efecto entre ambos periodos comparados da un peor resultado de (MMUS\$ 0.9).

d.- En cuanto a los gastos de administración (MMUS\$ 3.1 en 2018 versus MMUS\$ 2.4 en 2017), la variación ha sido de (0.7 MMUS\$). De esta variación MMUS\$ 0.4 corresponden a indemnizaciones y MMUS\$ 0.2 a honorarios por promoción industrial.

e.- En relación a los gastos de distribución (MMUS\$ 2.6 para 2018 versus MMUS\$ 2.8 para 2017) la variación es de MMUS\$ 0.2.

f.- Con respecto a los gastos financieros se ha observado una variación con respecto al mismo periodo del año anterior de (MMUS\$ 1.2) por el incremento de las tasas de interés a nivel local.

g.- Devaluación: La variación del tipo de cambio durante el 2018 fue una devaluación del 121.2% mientras que en igual periodo del 2017 fue revaluación de 8.9%. El efecto versus el año anterior da un efecto de MMUS\$ 0.3 por diferencias en la posición.

h.- Otros: A fines del pasado, Tubos Argentinos S.A. obtuvo sentencia favorable en segunda instancia en la demanda de reexpresión de los beneficios promocionales que tuvo la empresa hasta el año 2011. Esto permitió que a partir de enero de 2018 se comenzaran a utilizar los beneficios promocionales. En el periodo enero a septiembre de 2018, el monto por estos conceptos asciende a la suma de MMUS\$ 2.5.

De lo expuesto surge:

Resultado acumulado a sep-17	MMUS\$	-1.9
+ Mayor volumen de ventas	MMUS\$	0.6
- Variación de márgenes	MMUS\$	1.1
- Menor efecto impuesto renta y/o diferido	MMUS\$	-0.9
- Mayores gastos adm.	MMUS\$	-0.7
- Mayores gastos ditrib.	MMUS\$	0.2
- Mayor gasto financiero	MMUS\$	-1.2
+ Mayor efecto T° C°	MMUS\$	0.3
+/- Otros	MMUS\$	2.5
Resultado acumulado a sep-18	MMUS\$	0.0

### 3. Análisis del Estado de Flujo de Efectivo

El flujo neto de efectivo para el período es el siguiente:

		30.09.2018	30.09.2017
Procedente de actividades de operación	MUS\$	4.783	781
Utilizados en actividades de inversión	MUS\$	(751)	(4.502)
Utilizados en actividades de financiación	MUS\$	(4.216)	808
Efectivo y equivalente al efectivo al principio del peri	MUS\$	348	3.295
<b>Aumento (disminución) neto</b>	MUS\$	(184)	(2.913)

El flujo neto total para el periodo se explica por un ingreso neto de operación de MUS\$ 4.783 derivado básicamente del flujo de ingresos operativos (incluyen el bono de promoción industrial) por MUS\$65.385, menos los pagos a proveedores por MUS\$ 57.141 y a empleados por MUS\$ 3.467.

El flujo de inversión alcanzó a MUS\$(751) derivado de la incorporación de activo fijo por el mismo valor.

El flujo neto de financiamiento muestra un saldo negativo de MUS\$(4.216), que corresponde principalmente al pago de préstamos de corto plazo por MUS\$ 15.912, intereses por MUS\$ 3.337, pago de préstamos de empresas relacionadas por MUS\$ 1.035 y otros pagos por MUS\$ 380, los cuales se contrarrestan con los ingresos por obtención de préstamos de corto plazo por MUS\$ 14.648 y prestamos de empresas relacionadas por MUS\$ 1.800.

### Principales fuentes de financiamiento

Las principales fuentes de financiamiento utilizadas por Intasa S.A. y sus filiales tubos argentinos son las siguientes:

<b>Fuentes de financiamiento</b>	<b>% de Uso al 30.09.2018</b>
Créditos Bancarios	50,34%
Giros en descubiertos (*)	8,51%
Créditos otorgados por proveedores	20,20%
Prestamos de empresas relacionadas	20,95%
<b>Total fuentes de financiamiento</b>	<b>100%</b>

(\*) Los giros en descubierto o sobregiros es un tipo de financiación que otorgan los bancos, la cual permite tener saldos negativos en la cuenta corriente bancaria hasta un límite determinado.

En cuanto al endeudamiento financiero bruto del grupo, este alcanzó MUS\$ 20.458 al 30 de Septiembre de 2018, mostrando una fuerte disminución respecto de los MUS\$ 24.848 registrados al 31 de Diciembre de 2017, resultante del enfoque en bajar la exposición del grupo a mayores costos financieros, frente al incremento de las tasas de interés en los mercados financieros.

A su vez, al 30 de Septiembre de 2018, el grupo mantiene un saldo de caja de MUS\$ 164, inferior en un 52,87% a los MUS\$ 348 disponibles al término de 2017, lo cual se explica por la reducción del endeudamiento financiero señalado en el párrafo anterior.

## 4. Síntesis del período Enero-Septiembre 2018

La economía Argentina durante los primeros nueve meses del 2018 tuvo un alto grado de volatilidad, el tipo de cambio pasó de ARG\$/USD 18.649 en diciembre 2017 a ARG\$/USD 41.25 en septiembre 2018, lo que muestra una devaluación del 121%, acelerando la tendencia en el último trimestre. La tasa de interés interbancaria ascendió hasta niveles del 70% con la correspondiente caída de líneas de financiamiento bancarias.

En este contexto, el EMI (Estimador mensual industrial publicado por el INDEC), muestra que la caída del mes de septiembre 2018 versus el mismo mes del año anterior es de -11.5%, lo que muestra una fuerte contracción de la actividad industrial.

A fin de mejorar las expectativas económicas y favorecer las inversiones, al cierre de septiembre, el Gobierno aún se encontraba negociando un acuerdo con el FMI (Fondo Monetario Internacional) por US\$ 57.100 millones con desembolsos parciales a partir del último trimestre del 2018. Esto permitirá que la economía no padezca sobresaltos violentos, se mantenga el tipo de cambio dentro de una banda de flotación y no asciende el riesgo país.

Para la empresa, si bien el contexto no ha sido favorable, se ha podido sobrellevar este escenario con las operaciones de productos solares. Este nuevo mercado que se provee con productos elaborados en la nueva línea de tubos grandes, no ha sufrido los vaivenes de la economía por ser licitaciones públicas enmarcadas dentro de un proyecto nacional de energías renovables.

La empresa produce los tubos y perfiles que sirven de sostén para los paneles solares; de esta manera nuestros productos cubren la cuota de producto nacional que necesitan las licitaciones, ya que los paneles solares son importados.

En cuanto al desempeño comercial de la empresa, si comparamos los valores de septiembre 2018 versus septiembre 2017 se puede ver que los volúmenes de ventas han sido superiores en un 5%, que analizándolo separadamente muestra una caída del 6% de los productos tradicionales que se vio más que compensada por la incorporación de los productos solares que consisten en perfiles y tubos de alto espesor y hasta 8" de diámetro, fabricados con la nueva línea de producción.

Los precios de las líneas tradicionales han sido superiores comparados con el mismo periodo del año anterior y en el caso de los productos solares, por ser productos de mayor valor agregado, tienen precios un 20% por encima del resto de las líneas.

La producción ha acompañado la demanda de productos, aun cuando se redujo el nivel de stock en un 24%, lo cual es el resultado de una estrategia de optimización en el uso de la materia prima y un cuidado de los recursos de la empresa.

También se han tomado medidas tendientes a bajar los costos en todas las gerencias de la empresa, lo que muestra una política de austeridad de gastos importante.

Con respecto a las fuentes de financiación de la empresa, mayoritariamente de tipo bancario, las líneas de sobregiro han sido afectadas por el aumento de las tasas locales mencionadas precedentemente. Esto hizo que los gastos financieros aumentaran con respecto al año anterior.

En relación a la inversión en la línea de tubos grandes, la cual comenzó a producir en mayo del 2017, llegando a completar las 1.600 ton durante el año mencionado. Este año, hasta el mes de septiembre, ha producido 8.000 ton (incluyendo 1.200 ton de maquila para terceros), repartido entre tubos grandes, caños grandes y productos solares.

## **5. Análisis de Mercado**

### **Planta de Buenos Aires.**

Produce tubos y cañerías de acero con costura hasta 8 pulgadas de diámetro.

Los principales productores en la Argentina son:

- Ternium Argentina S.A.
- Sidersa.
- Ortiz
- Imca y Per
- Cooperativa Los Constituyentes (ex-Wasserman)
- Cresata.

El mercado puede dividirse en TUBOS ESTRUCTURALES Y CAÑERÍAS DE CONDUCCIÓN. De los productores mencionados, sólo TERNIUM, IMCA Y PER y TUBOS ARGENTINOS pueden producir tubos estructurales y de conducción. Los otros solo producen tubos estructurales.

TASA es el segundo productor de tubos y cañerías luego de TERNIUM. Una de sus principales fortalezas es el sistema logístico, que permite optimizar los stocks de productos terminados y garantiza la entrega dentro de las 24 horas en Capital Federal y Gran Buenos Aires, donde se ubica más del 50% del mercado.

La utilización de tubos estructurales no encuentra productos sustitutos en el plástico, ya que la mayoría se utiliza para la industria de la construcción, la fabricación de muebles, maquinaria agrícola, etc.

La construcción en la Argentina ha mantenido un nivel de crecimiento, en los últimos años. Luego de la crisis surgida por devaluación, la sociedad se posicionó como uno de los proveedores más importantes en este rubro, junto con SIDERAR y SIDERSA. Los precios han evolucionado favorablemente.

Las cañerías de conducción encuentran a la sociedad en una posición de crecimiento en su participación de mercado.

A partir de mayo 2017, Tubos Argentinos S.A. comenzó a producir tubos grandes y hacia fin del mismo año, empezó a producir caños de gran diámetro, esto se consolidó durante el primer semestre del 2018, convirtiéndose en uno de los principales proveedores de productos para proyectos de energías renovables (solares).

### **Planta de San Luis.**

Instalación equipada con maquinaria para producir perfiles galvanizados, flejes. Su mercado objetivo es el mercado interno argentino. Desde el año 2005, la empresa se ha consolidado en la venta de perfiles para construcción en seco dentro del mercado interno, continuando esta tendencia durante todos los años.

Oficialmente la Línea de Perfiles Galvanizados, se maneja bajo el nombre "Steel House". Este producto es fabricado en una máquina adquirida en Estados Unidos. En 2010 se puso en funcionamiento una nueva línea de alta productividad, cuya instalación agregó capacidad de producción que permitió consolidar el liderazgo en Argentina.

## **6. Valores libros y económico de los principales activos**

### **Análisis del Valor Libros y de Mercado**

Los principales activos de la Sociedad corresponden a cuentas por cobrar a clientes que se presentan a sus respectivos valores de mercado, existencias que se presentan al menor valor entre el costo y su valor de realización, impuestos por recuperar que se presentan a su valor de recuperación y activos fijos que se presentan al costo de adquisición menos depreciaciones acumuladas, los principales pasivos corresponden a obligaciones con bancos que se presentan a sus valores de capital e intereses devengados de cuentas por pagar comerciales y cuentas por pagar a empresas relacionadas que se presentan a los valores adeudados a la fecha de balance.

Las prácticas contables utilizadas en el registro y valoración de los activos y pasivos de la sociedad, se encuentran explicadas en las notas que forman parte de los presentes estados financieros.

## **7. Riesgos de mercado**

Las operaciones comerciales realizadas por la filial Tubos Argentinos S.A. representan el 100% de los ingresos consolidados de Intasa S.A., por lo tanto, los riesgos de mercado están asociados al ambiente económico imperante en la república Argentina.

### **Contabilidad en dólares y tipo de cambio.**

Intasa S.A. y sus filiales tienen al dólar como moneda funcional, en consecuencia, llevan su contabilidad en dicha moneda, lo cual les permite valorizar parte importante de sus activos, pasivos y patrimonio en la misma.

Lo mismo ocurre en las cuentas de resultado, donde ingresos y gastos son cargados y abonados respectivamente en dicha moneda cuando se registran.

Dada la situación económica de Argentina, la inflación repercute fuertemente en el tipo de cambio, debido a que el peso argentino ha sufrido una fuerte depreciación en los últimos meses.

La Administración monitorea la posición del balance en monedas distintas al dólar, principalmente pesos argentinos, con el fin de evitar descalces que pudieran impactar el resultado del ejercicio.

### **Análisis de sensibilidad**

La filial argentina Tubos Argentinos S.A. mantiene deudas con entidades bancarias por dos conceptos, créditos bancarios y giros en descubierto, donde este último se refiere a un tipo de financiamiento que otorgan los bancos, el cual consiste en mantener saldos negativos en la cuenta corriente bancaria, hasta cierto límite de crédito afecto a una tasa de interés. Esto es equivalente a las líneas de crédito que se otorgan en Chile.

Para este caso, debido a la situación económica actual de Argentina el riesgo de tasa de interés es bastante alto, los costos financieros de los créditos son elevados dadas las altas tasas de interés que hay en este país, lo cual es coherente con la situación inflacionaria que vive ese país.

**Riesgo de tipo de cambio** – Intasa S.A. y filiales tienen una posición contable pasiva neta en relación a otras monedas distintas al dólar estadounidense, por un monto de MUS\$10. Si la variación de los tipos de cambio (mayoritariamente pesos argentinos respecto al dólar) se apreciara o depreciara en un 10%, se estima que el efecto sobre el resultado de la Sociedad sería de MUS\$1, respectivamente.

**Riesgo de tasa de interés** – Intasa S.A. y filiales poseen pasivos financieros a tasa fija, por lo tanto, este monto no se encuentra afecto a variaciones en los flujos de intereses producto de cambios en la tasa de interés de mercado.

No obstante lo anterior, la Filial Tubos Argentinos S.A. posee pasivos financieros de corto plazo, que en caso de ser renovados podrían ver incrementados sus costos financieros producto del aumento de las tasas de interés. Al 30 de septiembre de 2018, el capital de este tipo de operaciones asciende a MU\$4.560, por lo tanto, frente a un aumento del 10% sobre la tasa media de financiamiento ascendente a 67,24%, se produciría un incremento en el gasto financiero por un monto de MU\$456 aproximadamente.

### **Riesgo de precio de materias primas**

En cuanto al riesgo de precio del acero, este se circunscribe al suministro de la materia prima a precios competitivos por parte de TERNIUM ARGENTINA S.A.

**ANEXO**  
**INDICES FINANCIEROS COMPARATIVOS**  
**PERIODO AL 30 DE SEPTIEMBRE DE 2018**  
**(CIFRAS EN MILES DE DOLARES)**

**I. Solvencia**

INDICADOR	PARAMETRO	30.09.2018	31.12.2017	VARIACIÓN
Liquidez Corriente (Activo Corriente/Pasivo Corriente)	veces	0,96	0,99	(0,03)
Razón Disponible (Efectivo y efectivo equivalente/ Pasivo Circulante)	veces	0,01	0,02	(0,01)

**Análisis de variaciones**

La liquidez corriente y la razón disponible variaron levemente en (0,03) y (0,01) respectivamente. Esto se explica por una disminución del disponible, por la utilización de fondos en caja para el pago de pasivos financieros de corto plazo, específicamente los préstamos bancarios.

**II. Endeudamiento**

ENDEUDAMIENTO (bancos)	PARAMETRO	30.09.2018	31.12.2017	VARIACIÓN
Razón de Endeudamiento	veces	0,84	0,85	(0,02)
Deuda corto plazo/deuda total	%	15	21	(6)
Deuda de largo plazo/deuda total	%	42	38	4
Endeudamiento financiero	MUS\$	20.458	24.848	(4.390)
Endeudamiento financiero neto/patrimonio	MUS\$	13.484	18.437	(4.953)

**Análisis de variaciones**

La razón de endeudamiento disminuyó 0,02 veces, y el endeudamiento financiero bruto refleja una disminución de MUS\$ 4.390 con respecto a diciembre de 2017, lo cual se produce principalmente por el pago de préstamos a entidades financieras.

**III. Resultados**

RESULTADOS	PARAMETRO	30.09.2018	30.09.2017	VARIACIÓN
Margen de Utilidad Bruta	%	15	9	6
Gastos financieros	MUS\$	(3.185)	(1.924)	(1.261)
EBITDA	MUS\$	4.693	606	4.087
Utilidad (pérdida) después de impuestos	MUS\$	(252)	(2.140)	1.888

#### **Análisis de variaciones**

El margen de utilidad bruta tuvo un aumento significativo de un 6% con respecto al mismo periodo del año anterior, lo que obedece a una mayor eficiencia de los costos de ventas, además de un aumento en los ingresos operacionales, que obedece a un aumento en los volúmenes de ventas.

Dado lo anterior el EBITDA también observa un aumento significativo con respecto a septiembre de 2017 a pesar de que los gastos financieros se incrementaron debido al pago de indemnizaciones y honorarios por el bono de promoción industrial.

Por otra parte los gastos financieros aumentaron en MUS\$ 1.261 a pesar del pago de la deuda bancaria, esto es debido al incremento de las tasas de interés en Argentina.

En síntesis la Sociedad reflejó un aumento en sus resultados de MUS\$ 1.888 con respecto al mismo periodo del año anterior, el cual es consecuencia principalmente por el incremento del margen de utilidad bruta.

#### **IV. Rentabilidad**

RENTABILIDAD	PARAMETRO	30.09.2018	30.09.2017	VARIACIÓN
Rentabilidad del patrimonio	%	(4)	(33)	30
Rentabilidad del activo	%	(1)	(4)	4
Utilidad (pérdida) por acción	US\$	(0,00072)	(0,00610)	0,00538

#### **Análisis de variaciones**

Los índices de rentabilidad al cierre de los Estados Financieros, variaron favorablemente con respecto a los índices correspondientes al mismo periodo de 2017. El aumento más significativo es el índice de rentabilidad del patrimonio, el cual refleja un alza del 30%. Por otra parte el ROA muestra un incremento del 4%. Ambos índices obedecen principalmente al aumento del margen de utilidad bruta.