

23 de marzo de 2023

Resumen financiero

Precio acción	ARS 205
Rendimiento esperado (base)	+109% ARS (+9% USD)
Capitalización Bursátil (M de USD)	2.796
Valuación Compañía (M de USD)	2.917
Beta vs. S&P Merval	1,31
Precio Máx. (52 sem.)	ARS 231,00
Precio Mín. (52 sem.)	ARS 76,30
Variación (12M en ARS)	+105,0%

Múltiplos de valuación

	2021	2022	2023e	2024e
EV/EBITDA	6,9	4,0	5,5	4,7
PE	18,8	6,5	8,9	8,0
PBV	1,8	1,7	1,9	1,6
PS	1,0	1,2	1,5	1,1

Indicadores financieros (en M de USD)

	2021	2022	2023e	2024e
Ingresos	1.657,1	1.633,1	1.829,1	2.451,3
Crec. YoY		-1,4%	12,0%	34,0%
EBIT	197,9	404,4	425,1	509,2
Crec. YoY		104,3%	5,1%	19,8%
EBITDA	301,8	514,3	535,0	619,1
Crec. YoY		70,4%	4,0%	15,7%
Res neto	90,8	288,2	314,2	349,8
Crec. YoY		217,4%	9,0%	11,4%

Márgenes y ratios de rentabilidad

	2021	2022	2023e	2024e
Margen bruto	19,3%	31,5%	30,1%	26,5%
Margen operativo	11,9%	24,8%	23,2%	20,8%
Margen neto	5,5%	17,6%	17,2%	14,3%
Margen EBITDA	18,2%	31,5%	29,3%	25,3%
ROE	10,9%	27,9%	24,5%	21,7%
ROA	4,9%	14,0%	13,7%	13,3%

Ratios de deuda

	2021	2022	2023e	2024e
Deuda neta/EBITDA	1,3x	0,3x	0,2x	0,2x
Deuda neta/PN	41,1%	13,1%	8,4%	6,5%

*Año fiscal cierra el 30 de junio de cada año

Aluar (ALUA)

La recuperación de la demanda global del aluminio es explicada por China. Su bajo apalancamiento y bajos múltiplos de valuación suman.

RESUMEN EJECUTIVO

Actualizamos nuestra recomendación de **COMPRAR** la acción de Aluar (ALUA) con un precio objetivo de ARS 430 que representa un *upside* de +109% en pesos (+9% en dólares) a 12 meses como escenario más probable.

La compañía lograría seguir incrementando su ganancia neta en dólares, ayudada por su solvencia financiera y por tener buenas perspectivas a corto por la demanda de China en aumento (a contramano del complicado momento en países desarrollados). La pendiente positiva de los contratos de futuros del metal también incide positivamente.

No obstante, si bien la operatividad de Aluar está a pleno de la capacidad de la compañía, la elevada exposición a las restricciones cambiarias (más de la mitad de la producción se exporta) y la reexpresión por inflación pesan negativamente tanto en los ingresos como en la performance de la acción.

Por ende, en el acumulado de 6 meses del año fiscal 2023 se registró un descenso de sus resultados frente al mismo período de 2022.

Perspectivas operativas 2023 y 2024

Proyectamos que Aluar finalizaría el año fiscal 2023 (al próximo 30 de junio) con una suba en sus ingresos de 12,0% en dólares, producto del sostenimiento en la cotización internacional del aluminio, sumado a que la compañía prevé seguir realizando sus despachos hacia sus destinos internacionales habituales y a una demanda interna significativamente alta.

Para este año, estimamos que el margen bruto disminuya a 30,1% frente al 31,5% observado en 2022. Calculamos una suba del resultado operativo a USD 425,1 M, con su margen operativo ubicándose en 23,2%.

Se espera que el resultado financiero neto permanezca en valores positivos que inciden en el resultado antes de impuestos. Por su parte, el margen neto se ubicaría en 17,2% en 2023, mostrando estabilidad desde el 17,6% registrado en 2022.

Para 2024 estimamos que los ingresos en dólares aumentarían +34% mientras se consolida la recuperación económica global y el consumo mundial del metal siga registrando tendencia creciente.

Perspectivas operativas 2023 y 2024

El resultado del 2ºT23 atribuible a los accionistas de Aluar, y expresado en moneda homogénea, ascendió a ARS 11.223,2 M de ganancia; dicho resultado incluye una ganancia de ARS 1.001,2 M que incluye a los resultados de las sociedades subsidiarias y asociadas.

Los resultados generados en las operaciones de Aluar al cierre del período en comparación con el mismo período del ejercicio anterior fueron inferiores en ARS 12.982,4 M medidos en valores constantes.

Resultados del 2ºT23 fiscal

El resultado del período atribuible a los accionistas de Aluar, y expresado en moneda homogénea, ascendió a ARS 11.223,2 M de ganancia; dicho resultado incluye una ganancia de ARS 1.001,2 M de los resultados de las sociedades subsidiarias y asociadas.

Los resultados generados en las operaciones de Aluar al cierre del período en comparación con el mismo período del ejercicio anterior fueron inferiores en ARS 12.982,4 M medidos en valores constantes. La variación se explica principalmente por el efecto neto de los siguientes factores:

- La disminución del resultado operativo de ARS 19.040,7 M generada fundamentalmente por la baja en el rubro Ventas, medida a valores constantes, producto que el impacto de la inflación en la reexpresión de los valores comparativos no fue compensado por el incremento del tipo de cambio aplicado a las ventas del presente período;
- La variación positiva de ARS 938,5 M registrada en el rubro Resultado Financiero, que se origina principalmente por la mayor posición monetaria pasiva expuesta a un índice de inflación superior en el presente período respecto al mismo período del ejercicio anterior;
- Una baja en el cargo por impuesto a las ganancias de ARS 5.119,8 M originado en los menores resultados positivos del período en relación al comparativo del período anterior.

Cabe destacar que la planta de aluminio primario de Puerto Madryn ha concluido con la rehabilitación de las instalaciones productivas, cuyo nivel de actividad había sido parcialmente reducido a causa de la pandemia COVID-19, y se encuentra operando en régimen pleno.

Durante el último trimestre de 2022, el precio promedio del aluminio en el mercado internacional resultó levemente inferior al del trimestre precedente, permaneciendo en torno a los USD 2.300 por tonelada. Con el comienzo del nuevo año la cotización retomó una tendencia ascendente, encontrándose en la actualidad alrededor de los USD 2.600 por tonelada.

Este valor puede sostenerse debido a una mejor demanda esperada por parte de China, en la medida en que se redujeron las restricciones aplicadas por la pandemia de Covid-19, así como la paulatina caída de los costos energéticos en Europa, que alejarían el temor de una recesión más profunda.

El precio de la alúmina, principal materia prima, acompaña la tendencia ascendente del metal en el corriente año.

Las exportaciones se han visto reducidas en el segundo trimestre del ejercicio debido a la continuidad de los problemas de disponibilidad de buques para el comercio internacional, incrementando los volúmenes a despachar durante el último trimestre. Durante el resto del ejercicio se prevé realizar los despachos planificados hacia los destinos habituales.

Las ventas al mercado interno continúan en niveles altos. No se prevén cambios significativos a corto plazo, salvo modificaciones sustanciales en las condiciones económicas locales. La evolución de los acontecimientos en el contexto internacional y local condicionarán los resultados del ejercicio económico en curso.

Mercado internacional y precio del aluminio

La reapertura en China, el mayor productor mundial del metal, luego de las restricciones por COVID-19 generó mucha expectativa ya que puede impulsar la demanda mundial del aluminio para el resto del año.

No obstante, persisten los temores de una posible recesión global para este año producto de las reiteradas subas en las tasas de interés por parte de los bancos centrales y frente a la reciente crisis bancaria que comenzó con la quiebra de Silicon Valley Bank.

El precio del aluminio comenzó el año con una suba hasta alcanzar los 2.671 dólares por tonelada a mediados de enero. Sin embargo, después de alcanzar ese valor la tendencia fue hacia la baja, llegando a promediar los 2.250 dólares por tonelada en los primeros días de marzo.

El metal durante el 2022 se vio afectado por la guerra entre Rusia y Ucrania, donde desde el valor máximo alcanzado a fines de febrero se registró una caída constante del precio todos los meses hasta lograr un leve repunte en agosto, aunque los últimos meses del año se mantuvo estable a un valor cercano a los 2.500 dólares por tonelada, luego de caer a un mínimo de 2.080 dólares por tonelada a mediados de septiembre.

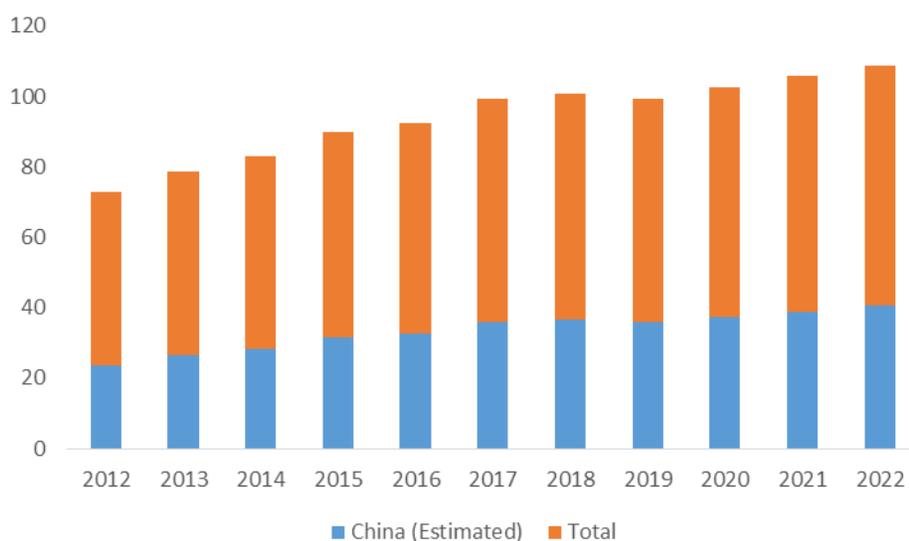
La producción china de aluminio aumentó un 7,5% en los dos primeros meses de 2023, luego que el fin de las estrictas restricciones por el COVID-19 mejorara las perspectivas económicas y elevara las expectativas de demanda.

También la producción de aluminio primario en China alcanzó los 6,74 millones de toneladas entre enero y febrero, frente a los 6,33 millones de toneladas del mismo periodo del año anterior, según los datos de la Oficina Nacional de Estadísticas china (ONE). De esta forma, alcanzó la mayor producción de dos meses desde al menos 2015.

Además, las importaciones chinas en los dos primeros meses de 2023 aumentaron un 11,3% interanual, a 374.321 toneladas, puesto que los compradores prevén una mejora de la demanda.

Según el Instituto Internacional del Aluminio, China continuó liderando la producción primaria de aluminio en febrero. De una producción total de 5,27 mil toneladas métricas de aluminio, China produjo el 58,9%, seguido por el Consejo de Cooperación del Golfo con 8,9% y Rusia con el 5,9%. En la comparación interanual en febrero, la producción mundial de aluminio primario aumentó 2,7%.

PRODUCCIÓN DE ALUMINIO PRIMARIO EN CHINA últimos 10 años (Miles de toneladas)



Fuente: Instituto Internacional del Aluminio

Desde principios de febrero, las existencias de aluminio en la LME se han duplicado a 581.300 toneladas. En los almacenes supervisados por la Bolsa de Futuros de Shanghai, las existencias de aluminio han aumentado un 360% desde finales de diciembre 2022 a 249.598 toneladas.

La industria automovilística es la mayor consumidora de aluminio del mundo, con casi 67 millones de vehículos al año, según SkyQuest. China es el mayor productor, con un 60% de la producción, seguida de Rusia, Europa y Estados Unidos.

La producción de aluminio en Rusia se encuentra comprometida ya que Estados Unidos impuso un arancel del 200% sobre el aluminio y los derivados producidos en territorio ruso desde el 10 de marzo, que representa el 6% del suministro mundial de aluminio. También aplicará aranceles del 200% a las importaciones de aluminio con cualquier cantidad de aluminio primario fundido o moldeado en Rusia a partir del 10 de abril.

Por otra parte, Goldman Sachs elevó el pronóstico de precio para el aluminio hasta a los 3.125 dólares por tonelada, en promedio, lo que implicaría una suba del 20% desde la cotización de enero y una mejora del 22% frente a la proyección anterior.

Se espera que las empresas continúen aplicando medidas para que la producción de aluminio sea más sustentable y reduzca la huella de carbono de la industria.

Un ejemplo reciente aparece con BMW, quien planea abastecerse de aluminio con emisiones de CO₂ reducidas de las operaciones hidroeléctricas de Rio Tinto, en Canadá, a partir de 2024. En comparación con el aluminio fabricado convencionalmente, este enfoque puede ahorrar alrededor del 70% de las emisiones de CO₂ en la cadena de suministro.

Además, HSBC ha establecido objetivos de reducción de emisiones para 2030 para los sectores de cemento, hierro, acero y aluminio. Se buscará una reducción de 1,8 toneladas de dióxido de carbono equivalente por tonelada de acero/aluminio (tCO₂) a 1,05 para 2030.

Hydro ha anunciado que los primeros perfiles de aluminio fabricados con aluminio posconsumo 100% reciclado han sido entregados al proyecto en Augsburg, Alemania. El aluminio Hydro CIRCAL 100R utilizado en el proyecto reduce las emisiones de CO₂ en 527 toneladas y permitirá la descarbonización de la industria de la construcción en Europa.

Los futuros de aluminio en la Bolsa Mercantil de Chicago (CME.O) alcanzaron volúmenes diarios promedio récord en febrero, registrando un aumento de cuatro veces en comparación con el año anterior. El volumen diario promedio el mes pasado llegó a 3.161 contratos, un 300% más que el año anterior.

PRECIO ALUMINIO (AL11): últimos 5 años (en USD por tonelada)

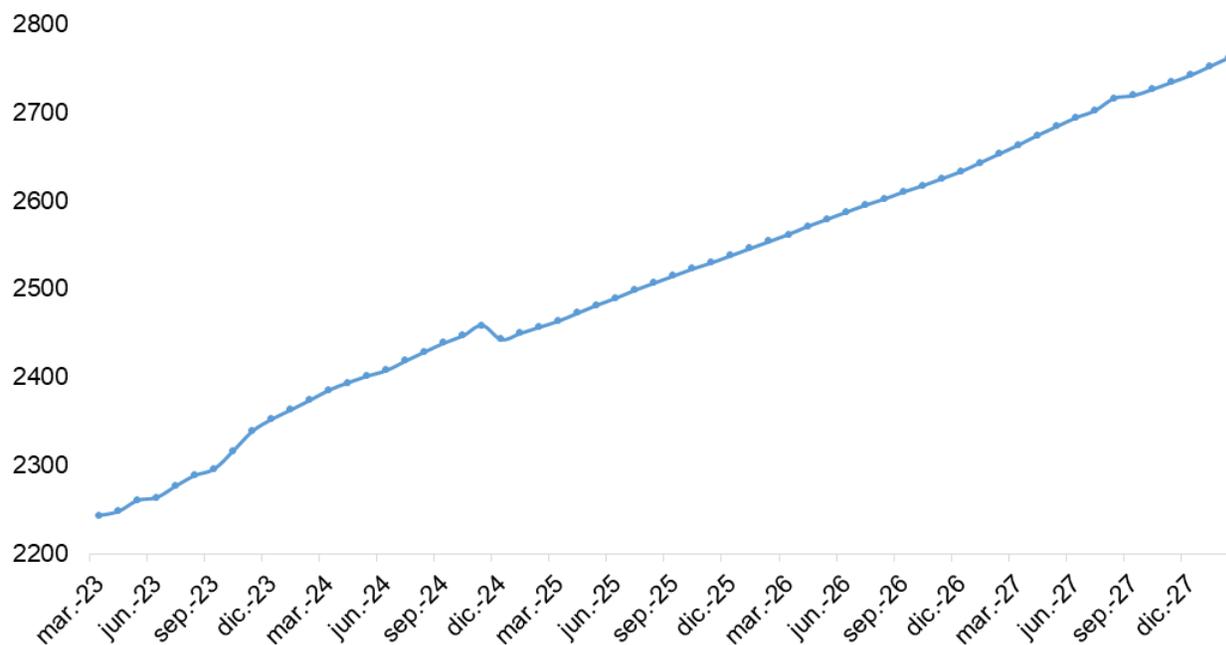


Fuente: CME Group

Las expectativas para los próximos años son alentadoras, ya que se espera una mejora de la cotización del aluminio desde los USD/bbl 2.243 actuales hasta los USD/bbl 2.750 para 2028, teniendo en cuenta los precios de los contratos de futuros.

A partir de esto, se puede inferir que los ingresos en dólares de las compañías productoras de aluminio se verían beneficiados a largo plazo ante la tendencia alcista que hoy descuenta el mercado.

CURVA FUTUROS ALUMINIO: próximos 5 años (en USD por tonelada)



Fuente: CME Group

ALUAR (ALUA): perspectivas operativas 2023 y 2024

Proyectamos que Aluar finalizaría el año fiscal 2023 (al próximo 30 de junio) con una suba en sus ingresos de 12,0% en dólares, producto del sostenimiento en la cotización internacional del aluminio, sumado a que la compañía prevé seguir realizando sus despachos hacia sus destinos internacionales habituales y a una demanda interna significativamente alta.

Para este año, estimamos que el margen bruto disminuya a 30,1% frente al 31,5% observado en 2022. Calculamos una suba del resultado operativo a USD 425,1 M, con su margen operativo ubicándose en 23,2%.

Se espera que el resultado financiero neto permanezca en valores positivos que inciden en el resultado antes de impuestos. Por su parte, el margen neto se ubicaría en 17,2% en 2023, mostrando estabilidad desde el 17,6% registrado en 2022. Proyectamos que el EBITDA mejoraría respecto al año anterior, con el margen EBITDA ubicándose en 29,3% en 2023.

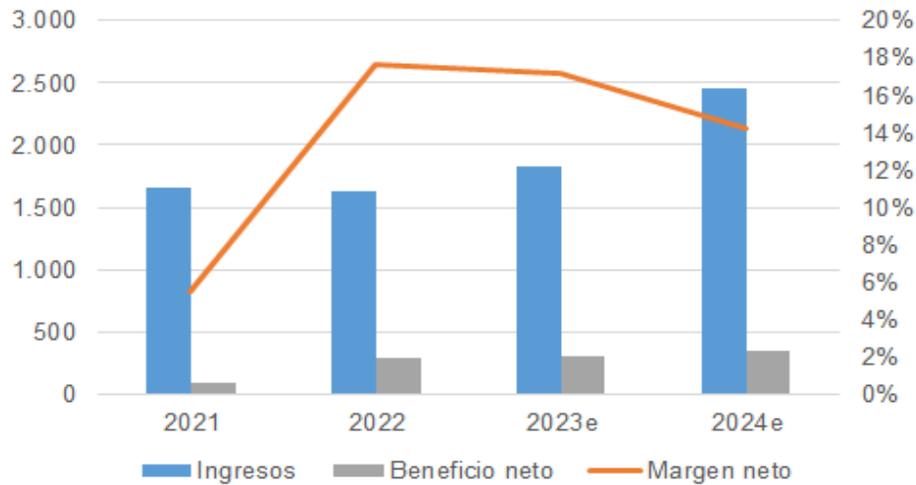
De esta manera, podemos estimar un Price-to-Earnings (PE) *forward* 12M de 8,9x para este año ante el incremento de las ganancias. Su ROE y ROA registrarían valores positivos, finalizando 2023 en torno a 24,5% y 13,7% respectivamente.

La deuda financiera neta como proporción del capital cerraría en valores moderados, en torno a 8,4% en 2023. Es una cifra inferior a la observada en 2022 (13,1%) ante las expectativas de una reducción de su deuda bruta.

A su vez, la deuda financiera neta en función del EBITDA se ubicaría en torno a 0,2x para este año. La misma se mantendría en estos niveles en 2024, lo que daría cuenta de una decreciente dificultad para administrar sus pasivos a futuro.

Se espera que el apalancamiento continúe siendo bajo, ya que el capital equivaldría al 58,8% del activo en 2023, para luego pasar al 63,9% en 2024.

ALUAR: evolución de los ingresos, beneficio y margen neto



Fuente: Elaborado en base a información pública de la empresa y proyecciones propias

Para 2024 estimamos que los ingresos en dólares aumentarían +34% mientras se consolida la recuperación económica global y el consumo mundial del metal siga registrando tendencia creciente, a medida que se impulse un incremento en las exportaciones del aluminio. Asimismo, a partir del comportamiento previsto por el mercado en la curva de contratos futuros del metal, el valor de las exportaciones se vería beneficiado ante una suba del precio de cotización internacional.

Por su parte, proyectamos una reducción del margen bruto a 26,5%, mientras que su margen operativo se ubicaría en 20,8%, el margen neto en 14,3% y el margen EBITDA en 25,3%. De esta forma, podemos estimar un PE *forward* 2024 de 8,0x ante las expectativas que continúen recuperándose las ganancias netas.

Gráfico de precio histórico

El precio de la acción de Aluar en pesos cotiza por encima de sus medias móviles de 50 y 200 ruedas, las que a su vez marcaron un *golden cross* en julio pasado.

Durante los últimos 2 años, la tendencia del precio fue alcista, acentuada en mayo 2020 tras la irrupción de la pandemia y la depreciación del peso argentino en el mercado financiero.

ALUAR (ALUA): últimos 2 años, precio en ARS. MA de 50 y 200 ruedas



Fuente: Trading View

ESTADO DE RESULTADOS: en M de USD

	2021	2022	2023e	2024e
Ingresos por ventas	1.657,1	1.633,1	1.829,1	2.451,3
Costo de ventas	-1.337,2	-1.118,2	-1.278,1	-1.801,2
Resultado bruto	319,9	514,9	550,9	650,1
Gastos operativos	-73,9	-110,5	-125,8	-140,9
Resultado operativo	197,9	404,4	425,1	509,2
Resultado financiero neto	47,5	90,3	109,1	121,2
Resultado antes de impuesto	245,4	494,7	534,3	630,4
Impuesto a las ganancias	-154,6	-206,5	-220,1	-280,6
Ganancia o pérdida neta	90,8	288,2	314,2	349,8
EBITDA	301,8	514,3	535,0	619,1
Efectivo y equivalentes	124,3	196,4	216,0	237,6
Deuda financiera	512,8	343,3	336,4	353,3
Deuda financiera neta	388,5	146,9	120,4	115,6
Deuda neta/EBITDA	1,3x	0,3x	0,2x	0,2x
Deuda neta/Patrimonio	41,1%	13,1%	8,4%	6,5%
Patrimonio neto	944,7	1.124,4	1.438,6	1.788,4
Cantidad de acciones totales	2.800,0	2.800,0	2.800,0	2.800,0
Activo total	1.973,4	2.133,2	2.447,4	2.797,2
Relación Patrimonio/Activo	47,9%	52,7%	58,8%	63,9%
Capitalización bursátil	1.702,8	1.887,4	2.796,9	2.796,9
Valor de la empresa	2.091,3	2.034,3	2.917,3	2.912,5

Fuente: información pública de la empresa

Este informe fue confeccionado sólo con propósitos informativos y su intención no es la de recomendar la compra o venta de algún título o bien. Contiene información disponible en el mercado y dichas fuentes se presumen confiables. Sin embargo, no podemos garantizar la integridad o exactitud de las mismas. Todas las opiniones y estimaciones reflejan el juicio actual del autor a la fecha del informe, y su contenido puede ser objeto de cambios sin previo aviso. El valor de una inversión ha de variar como resultado de los cambios en el mercado. La información contenida en este informe no es una predicción de resultados, ni asegura alguno. En la medida en que la información obtenida del informe pueda considerarse como recomendación, dicha información es impersonal y no está adaptada a las necesidades de inversión de ninguna persona específica. Por lo tanto, no refleja todos los riesgos u otros temas relevantes relacionados a las inversiones en los activos mencionados. Antes de realizar una inversión, los interesados deben asegurarse que comprenden las condiciones y cualquier riesgo asociado. Recomendamos que se asesore con un profesional. Research for Traders no recibe ninguna remuneración a consecuencia de las operaciones realizadas sobre activos mencionados en el informe. Se encuentra prohibido reenviar este mail con sus contenidos y/o adjuntos dado que es información privada para aquellos a los cuales se les ha remitido. Por lo tanto, no podrá ser reproducido ni total ni parcialmente sin previa autorización de Research for Traders.

Copyright 2011 © Research for Traders. All rights reserved