

Resumen financiero

Precio acción	ARS 363
Rendimiento esperado (base)	+120% ARS (+10% USD)
Capitalización bursátil (M ARS)	6.681,8
Valuación compañía (M ARS)	6.611,6
Precio Máx. (52 sem.)	ARS 365
Precio Mín. (52 sem.)	ARS 99
Variación (12M en ARS)	+204,4%

Múltiplos de valuación

	2021	2022	2023e	2024e
EV/EBITDA	5,1	5,6	5,4	4,9
PE	3,9	9,1	8,5	7,8
PBV	1,3	1,2	1,2	1,0
PS	1,6	1,5	1,6	1,4

Indicadores financieros (en M de USD)

	2021	2022	2023e	2024e
Ingresos	3.447,8	3.826,3	4.304,6	4.700,6
Crec. YoY	-	11,0%	12,5%	9,2%
EBIT	936,6	907,0	1.105,4	1.221,7
Crec. YoY	-	-3,2%	21,9%	10,5%
EBITDA	1.053,8	1.028,6	1.224,8	1.341,1
Crec. YoY	-	-2,4%	19,1%	9,5%
Res neto	1.421,0	636,6	781,6	854,2
Crec. YoY	-	-55,2%	22,8%	9,3%

Márgenes y ratios de rentabilidad

	2021	2022	2023e	2024e
Margen bruto	34,9%	31,9%	36,8%	37,3%
Margen operativo	27,2%	23,7%	25,7%	26,0%
Margen neto	41,2%	16,6%	18,2%	18,2%
Margen EBITDA	30,6%	26,9%	28,5%	28,5%
ROE	33,4%	13,4%	14,1%	13,4%
ROA	29,6%	12,1%	12,9%	12,4%

Ratios de deuda

	2021	2022	2023e	2024e
Deuda Neta/EBITDA	-0,1x	-0,1x	-0,1x	-0,1x
Deuda Neta/PN	-2,0%	-1,5%	-1,3%	-1,1%

Flujos de caja (en M de USD)

	2021	2022	2023e	2024e
CF de operación	659	1.001	951	870
CF de inversión	-666	-998	-952	-872
CF financiero	-12	-10	-12	-11
Dif de cambio	25	75	81	60
CF neto	6	68	68	48

Ternium Argentina (TXAR)

Destacamos sus recientes resultados operativos y la solidez patrimonial, gracias a su bajo apalancamiento y endeudamiento neto negativo

RESUMEN EJECUTIVO

Mantenemos nuestra recomendación de COMPRAR la acción de Ternium Argentina (TXAR) con un precio objetivo de ARS 800, representando un *upside* de +120% en pesos (+10% en dólares) a 12 meses como escenario más probable.

La compañía refleja una ventaja comparativa respecto al resto de las siderúrgicas latinoamericanas que tienen indicadores operativos y patrimoniales más débiles. **Destacamos sus recientes resultados operativos y la solidez patrimonial, gracias a su bajo apalancamiento y endeudamiento neto negativo que le permiten sobrellevar la difícil coyuntura económica en Argentina y el mundo (por los elevados riesgos de recesión).**

Sin embargo, pesa la fuerte exposición de la empresa al riesgo económico y cambiario argentino (comercializa el 95% de su producción en el país y 5% se destina a exportaciones). El país continúa enfrentando desafíos macroeconómicos que deberá superar con reformas a largo plazo.

Perspectivas operativas 2023 y 2024

Proyectamos que Ternium Argentina finalizaría el año 2023 con una suba en sus ingresos de +12,5% en dólares, impulsada por un incremento de las ventas al mercado local luego de la baja estacional al principio del año. Asimismo, el volumen de exportaciones se espera se mantenga en niveles relativamente acotados.

Se espera que el resultado financiero neto permanezca en valores positivos pero que no impactarían significativamente en el resultado antes de impuestos. Por su parte, el margen neto se ubicaría en 18,2% en 2023, ubicándose por encima del 16,6% registrado en 2022.

Para 2024 estimamos que los ingresos en dólares aumentarían +9,2%. Por su parte, proyectamos una suba del margen bruto a 37,3%, mientras que su margen operativo se ubicaría en 26%, el margen neto en 18,2% y el margen EBITDA en 28,5%. De esta forma, podemos estimar un PE *forward* 2024 de 7,8x ante las expectativas de un incremento en las ganancias netas.

Múltiplos comparables de valuación

Tomando como muestra algunas de las empresas siderúrgicas más importantes de Latinoamérica, Ternium Argentina tiene el PE *trailing* 12M más alto en comparación con el resto de las empresas.

Si analizamos el patrimonio neto como proporción del activo, Ternium Argentina exhibe valores alto, lo que le permite hacer una mejor administración de sus pasivos frente a la competencia muy endeudada (como Empresa Siderúrgica del Perú y CSN).

Finalmente, en lo que refiere al margen neto *trailing* 12M, se encuentra en el primer lugar de la muestra, mientras que Grupo Simec y Gerdau registran los valores más altos que lo siguen. Esto pone a Ternium Argentina en una posición privilegiada en la región en términos operativos.

Ternium Argentina reportó en el 1ºT23 una ganancia por acción de ARS 11,15

Los despachos de acero de Ternium Argentina en el primer trimestre del año 2023 fueron de 561 mil toneladas, con una disminución del 6% con respecto a los volúmenes alcanzados en el cuarto trimestre de 2022 a raíz principalmente de una baja estacional de los despachos al mercado local.

Con respecto al mismo período del año anterior, los despachos de acero disminuyeron un 2% en el primer trimestre de 2023 reflejo de una baja de las exportaciones, en la medida que la sociedad se ajustó a los límites estipulados para la importación de insumos, parcialmente compensadas por un leve incremento de los despachos al mercado argentino.

Los despachos al mercado local en el primer trimestre de 2023 representaron un 97% del total de ventas. El resultado neto consolidado de Ternium Argentina en el primer trimestre de 2023 fue una ganancia de ARS 50.349 M, incluyendo una ganancia operativa de ARS 43.447 M con un margen operativo del 26%.

Las erogaciones netas de Ternium Argentina en propiedad, planta y equipo, y activos intangibles en el primer trimestre del año 2023 fueron de ARS 4.783 M.

Entre las obras concluidas en el período se destacan las nuevas piletas de equalización y sedimentación en la unidad de San Nicolás, orientadas a optimizar el procesamiento e incorporar tecnología de avanzada en el tratamiento de efluentes de proceso.

La compañía se encuentra implementando un ambicioso plan de inversiones de mediano plazo con foco en mejoras medioambientales y de seguridad, y en el desarrollo de un nuevo parque eólico en Olavarría.

Las ventas netas en el primer trimestre del año 2023 fueron de ARS 165.532 M, comparadas con ARS 92.904 M en el primer trimestre del año 2022. Durante el primer trimestre del año 2023 los despachos ascendieron a 560,7 mil toneladas, lo que representa una disminución de 8,9 mil toneladas con respecto al primer trimestre del año anterior.

Los despachos al mercado doméstico fueron de 545,7 mil toneladas durante el primer trimestre del año 2023, con un aumento de 11,3 mil toneladas con respecto a las cantidades despachadas en el primer trimestre del año anterior, incluyendo un incremento de 15,1 mil toneladas en el despacho de productos semielaborados.

Las exportaciones fueron de 15,0 mil toneladas en el primer trimestre del año 2023, con una disminución de 20,2 mil toneladas con respecto al volumen exportado en el primer trimestre del año 2022. Las exportaciones durante el primer trimestre del año 2023 fueron dirigidas en un 98% a Centro y Sudamérica y en un 2% a Europa y otros destinos.

Se espera que los despachos de acero de Ternium Argentina aumenten moderadamente en el segundo trimestre del año 2023, reflejo fundamentalmente de un incremento de las ventas al mercado local luego de la baja estacional del primer trimestre del año. El volumen de exportaciones se espera se mantenga en niveles relativamente acotados.

Entre los sectores consumidores de acero, la exportación de vehículos, la actividad minera y la inversión en infraestructura vinculada al desarrollo de Vaca Muerta continúan mostrando una evolución favorable.

La merma en la producción agropecuaria, producto de una sequía intensa, se espera tenga un efecto negativo en el nivel de actividad de sectores relacionados y en el balance entre las exportaciones e importaciones del país.

Las circunstancias mencionadas, así como el alto grado de incertidumbre con respecto a la evolución de las principales variables macroeconómicas locales, podrían afectar negativamente la demanda de acero en el futuro.

Los precios de diversos insumos importados utilizados por la industria siderúrgica continúan fluctuando en niveles relativamente elevados en 2023. Se espera que continúe la presión sobre los mercados de dichos insumos principalmente en consideración al aumento del nivel de actividad en China.

Por otra parte, la empresa continuará desarrollando su plan de inversiones de mediano plazo, con foco en proyectos medioambientales y de seguridad, y la construcción del nuevo parque eólico en el partido de Olavarría.

Mercado internacional del acero

La producción mundial según la Asociación Mundial del Acero (Worldsteel) fue de 145,3 millones de toneladas (Mt) en enero de este año, una disminución del 3,3% en comparación con enero del 2022. Se estima que China produjo 79,5 Mt en enero, registrando un aumento del 2,3% respecto del mismo mes del año previo.

El precio de la bobina de acero comenzó el 2022 en los USD 1.415/tn, registrando una leve caída en febrero pero recuperándose a un máximo en el año de USD 1.540/tn. Sin embargo, los siguientes meses el precio cayó abruptamente hasta los USD 661/tn en diciembre, aunque en los primeros dos meses del 2023 el precio repuntó a los USD 1.050/tn.

China revisó su producción total de acero crudo a aproximadamente 1.018 millones de toneladas para 2022, marcando una caída interanual del 1,7%, según mostraron los datos de la NBS. Anteriormente, se había informado de la producción de 2022 en 1.013 millones de toneladas, un 2,1% interanual.

Asimismo, la Asociación China del Hierro y el Acero (CISA) publicó que las existencias de acero en las principales acerías chinas aumentaron hasta 16,5 millones de toneladas a finales de enero, un 2,6% más que a mediados de enero. La producción de acero bruto de las principales acerías también aumentó hasta 1,99 millones de toneladas al día.

La industria siderúrgica de China en 2023 estaría impulsada por la demanda reprimida después de la finalización de la política de Covid cero y los esfuerzos para estabilizar los suministros y reducir los precios.

Apoyado por un mercado inmobiliario estabilizado y el repunte de otras industrias que consumen acero, como vehículos, barcos y electrodomésticos, el sector del acero tendría una tendencia alcista en 2023, según el presidente ejecutivo de CISA, He Wenbo.

Se espera que la demanda de acero de China impulse a la recuperación económica en el país y también en todo el mundo. La Asociación Mundial del Acero ha pronosticado que el consumo mundial de acero en 2023 será de 1.814 millones de toneladas, de las cuales solo China se llevará alrededor de la mitad.

PRECIO BOBINA DE ACERO (HRC1): últimos 14 años (en USD/tn)



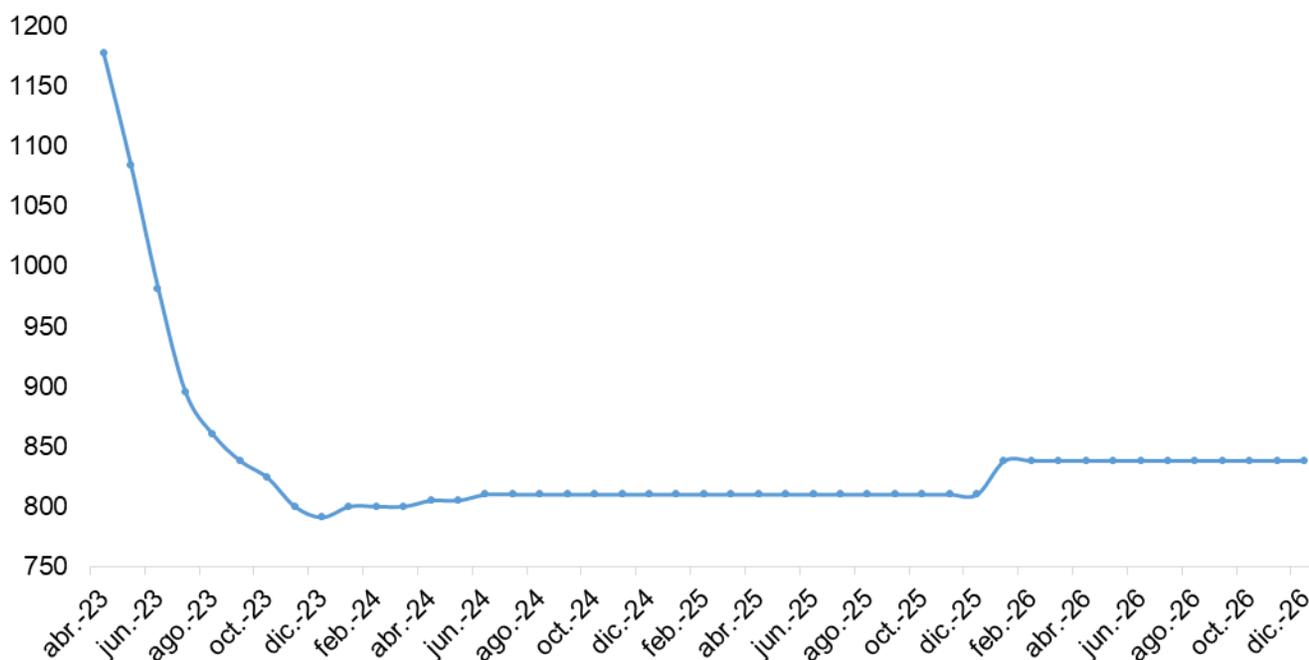
Fuente: Trading View

Sin embargo, esta expectativa optimista podría revertirse ya que China fijó un objetivo de crecimiento para este año en torno al 5%, menor al esperado, que puede haber cambiado el optimismo en los mercados de metales. El objetivo inferior al previsto puede significar que las políticas de estímulo macroeconómico de este año pueden no ser tan fuertes como se esperaba anteriormente.

Según datos de Alacero, hasta el año 2028 se prevé que el mercado global del acero se expanda en un promedio del 2,5% anual, alcanzando los USD 1,120 M.

El mercado de futuros de Chicago da cuenta de una posible caída en la demanda del acero de corto plazo. Partiendo de un nivel actual cercano a los USD/tn 1.100, la cotización de los contratos muestra una tendencia bajista para los próximos años hasta alcanzar los USD/tn 850.

CURVA FUTUROS BOBINA DE ACERO: próximos 3 años (en USD/tn)



Fuente: CME Group

Perspectivas operativas 2023 y 2024

Proyectamos que Ternium Argentina finalizaría el año 2023 con una suba en sus ingresos de +12,5% en dólares, impulsada por un incremento de las ventas al mercado local luego de la baja estacional al principio del año. Asimismo, el volumen de exportaciones se espera se mantenga en niveles relativamente acotados.

Para este año, estimamos que el margen bruto aumente a 36,8% frente a un menor dato de 2022 (31,9%). Calculamos que el resultado operativo alcanzaría los USD 1.105,4 M, mientras que su margen operativo sería 25,7%. Proyectamos que el EBITDA refleje una expansión respecto al año anterior, con el margen EBITDA ubicándose en 28,5% en 2023.

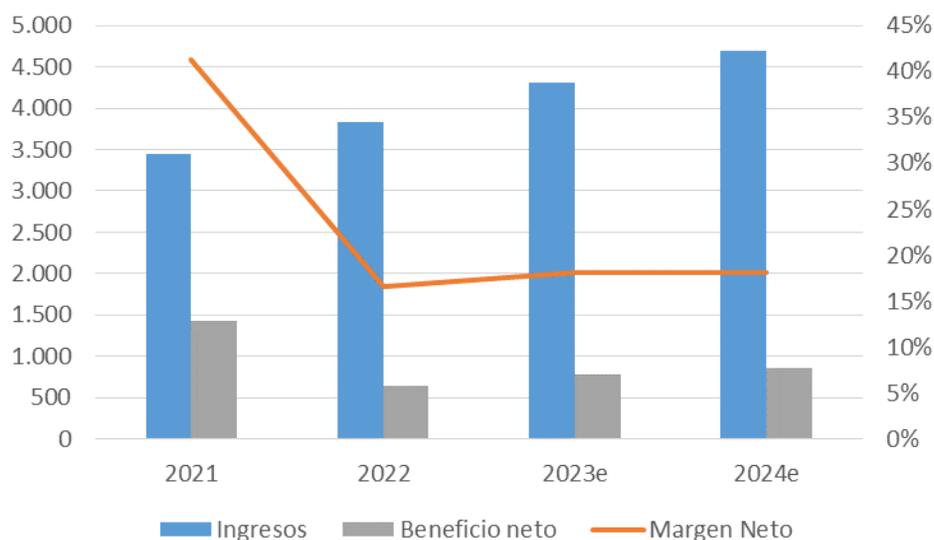
Se espera que el resultado financiero neto permanezca en valores positivos pero que no impactarían significativamente en el resultado antes de impuestos. Por su parte, el margen neto se ubicaría en 18,2% en 2023, ubicándose por encima del 16,6% registrado en 2022.

De esta manera, podemos estimar un Price-to-Earnings (PE) *forward* 12M para este año de 8,5x ante los mayores beneficios netos esperados, partiendo de un PE *trailing* 12M de 9,1x en 2022. Su ROE y ROA registrarían valores positivos, finalizando 2023 en torno a 14,1% y 12,9% respectivamente.

La deuda financiera neta como proporción del capital cerraría en valores nulos, en torno a -1,3% en 2023. Es una cifra similar a la observada en 2022 (-1,5%) ante las expectativas de una expansión de su patrimonio neto.

A su vez, la deuda financiera neta en función del EBITDA se ubicaría en torno a -0,1x a fines de 2023. La misma se mantendría estable en 2024, aunque daría cuenta de una inexistente dificultad para administrar sus pasivos a futuro. Se espera que el apalancamiento se reduzca, ya que el capital equivaldría al 91,5% del activo en 2023, para luego alcanzar el 92,6% en 2024.

TERNIUM ARGENTINA: evolución del ingreso, 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 +9,2%. Por su parte, proyectamos una suba del margen bruto a 37,3%, mientras que su margen operativo se ubicaría en 26%, el margen neto en 18,2% y el margen EBITDA en 28,5%. De esta forma, podemos estimar un PE *forward* 2024 de 7,8x ante las expectativas de un incremento en las ganancias netas.

Múltiplos comparables de valuación

Tomando como muestra algunas de las empresas siderúrgicas más importantes de Latinoamérica, Ternium Argentina tiene el PE *trailing* 12M más alto en comparación con el resto de las empresas.

Asimismo, el PS *trailing* 12M es el más alto de la muestra. Por su parte, el PBV *trailing* 12M se ubica en segunda posición más elevada, dando cuenta que la empresa no pareciera estar subvaluada con relación al resto del mercado siderúrgico latinoamericano.

En términos de retornos, tanto el ROE como el ROA son altos, superado por Gerdau y Grupo Simec, al tiempo que la Empresa Siderúrgica del Perú tiene un ROA más bajo, pero su apalancamiento elevado puede inflar el ROE.

Si analizamos el patrimonio neto como proporción del activo, Ternium Argentina exhibe valores alto, lo que le permite hacer una mejor administración de sus pasivos frente a la competencia muy endeudada (como Empresa Siderúrgica del Perú y CSN). Asimismo, Grupo Simec no posee deuda, lo que la favorece en caso de un encarecimiento de los costos de capital.

Finalmente, en lo que refiere al margen neto *trailing* 12M, se encuentra en el primer lugar de la muestra, mientras que Grupo Simec y Gerdau registran los valores más altos que lo siguen. Esto pone a Ternium Argentina en una posición privilegiada en la región en términos operativos.

Ternium Argentina (TXAR)

Company report

ANÁLISIS COMPARATIVO RATIOS COMPARABLES: empresas siderúrgicas

Nombre	Precio	País	Ticker	Cap. Bursátil USD M	P/B Trail.12m	P/E Trail. 12m	EV/EB Trail. 12m	P/S Trail. 12m	Marg.Netto (%)	ROE (%)	ROA (%)	PN / A (%)
Ternium Argentina	338,5	Argentina	TXAR3	7.045,8	1,85	18,62	9,90	3,10	16,64	13,03	11,77	90,29
Gerdau	4,8	Brasil	GGB	8.115,5	0,89	3,73	2,54	0,50	13,93	25,76	16,09	62,49
Companhia Siderurgica Nacional	13,7	Brasil	CSNA3	3.595,1	0,93	11,70	4,05	0,41	4,89	7,81	1,78	22,83
Usinas Siderurgicas de Minas Gerais	7,1	Brasil	USIM5	1.762,2	0,38	9,66	3,00	0,28	4,31	3,86	2,27	58,81
Grupo Simec	200,0	Mexico	SIM	5.508,7	2,07	12,05	5,79	1,81	15,67	19,19	13,69	71,38
Empresa Siderurgica del Perú	1,5	Perú	SIDERC1	278,8	1,05	4,74	3,16	0,38	8,03	21,28	9,52	44,74

Fuente: Refinitiv

Gráfico de precio histórico

El precio de la acción de Ternium Argentina cotiza por encima de sus medias móviles de 50 y 200 ruedas, las que a su vez marcaron un *golden cross* a mediados del año pasado. Actualmente se encuentra en máximos históricos en pesos, en un contexto de suba de los tipos de cambio financieros.

TERNIUM ARGENTINA (TXAR): 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	3.447,8	3.826,3	4.304,6	4.700,6
Costo de ventas	-2.246,1	-2.603,8	-2.720,5	-2.947,8
Resultado bruto	1.201,7	1.222,5	1.584,1	1.752,8
Gastos operativos	-264,9	-319,1	-478,7	-531,1
Otros ingresos operativos	-0,1	3,7	0,0	0,0
Resultado operativo	936,6	907,0	1.105,4	1.221,7
Resultado financiero neto	786,3	26,4	45,1	34,6
Resultado antes de impuesto	1.722,9	933,4	1.150,5	1.256,3
Impuesto a las ganancias	-301,9	-296,9	-368,9	-402,1
Ganancia o pérdida neta	1.421,0	636,6	781,6	854,2
EBITDA	1.053,8	1.028,6	1.224,8	1.341,1
Deuda financiera	65,8	68,0	74,8	82,3
Efectivo y equivalentes	150,9	138,1	145,0	152,3
Deuda financiera neta	-85,1	-70,1	-70,2	-70,0
Deuda neta/EBITDA	-0,1x	-0,1x	-0,1x	-0,1x
Deuda neta/patrimonio	-2,0%	-1,5%	-1,3%	-1,1%
Activo total	4.798,9	5.270,0	6.051,6	6.905,8
Pasivo total	540,7	511,8	511,8	511,8
Patrimonio neto	4.258,1	4.758,2	5.539,8	6.394,0
Relación Patrimonio/Activo	88,7%	90,3%	91,5%	92,6%
Capitalización bursátil	5.486,9	5.801,7	6.681,8	6.681,8
Valor de la empresa	5.401,7	5.731,6	6.611,6	6.611,8

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