

10 de agosto de 2023

**Resumen financiero**

Precio acción	USD 41,70
Rendimiento esperado (base)	+17,5% USD
Capitalización bursátil (M de USD)	8.072,2
Valuación compañía (M de USD)	7.306,0
Beta vs. S&P 500	1,55
Precio máx. (52 sem.)	USD46,81
Precio mín. (52 sem.)	USD 26,01
Variación YTD (en USD)	+34,8%

**Múltiplos de valuación**

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

**Indicadores financieros (en M de USD)**

	2021	2022	2023e	2024e
Ingresos	16.090,4	16.414,5	15.006,3	16.506,9
Crec. YoY		2,0%	-8,6%	+10,0%
EBIT	5.270,8	2.699,2	2.085,0	2.499,9
Crec. YoY		-48,8%	-22,8%	+19,9%
EBITDA	5.862,9	3.345,3	2.704,1	3.119,0
Crec. YoY		-42,9%	-19,2%	+15,3%
Res neto	3.825,1	1.767,5	1.643,2	1.742,6
Crec. YoY		-53,8%	-7,0%	+6,0%

**Márgenes y ratios de rentabilidad**

	2021	2022	2023e	2024e
Margen bruto	38,5%	23,9%	22,6%	24,0%
Margen operativo	32,8%	16,4%	13,9%	15,1%
Margen neto	23,8%	10,8%	11,0%	10,6%
Margen EBITDA	36,4%	20,4%	18,0%	18,9%
ROE	37,0%	13,6%	12,6%	14,8%
ROA	25,5%	10,2%	9,8%	11,2%

**Ratios de deuda**

	2021	2022	2023e	2024e
Deuda neta/EBITDA	0x	-0,2x	-0,3x	-0,3x
Deuda neta/PN	1,7%	-4,5%	-6,2%	-7,4%

**Flujos de caja (en M de USD)**

	2021	2022	2023e	2024e
CF de operación	2.677,3	2.752,9	1.850,0	2.426,7
CF de inversión	-1.045	-1.324	-1.000	-1.123
CF financiero	-854,4	-1.016	-748,1	-872,9
Dif de cambio	-38,9	-35,4	-44,8	-39,7
CF neto	738,6	376,7	56,9	390,7

**Ternium (TX)**
**Sólidos resultados en el 2ºT23, a pesar del impacto de la caída en la cotización del acero. Atractivos múltiplos de valuación.**
**RESUMEN EJECUTIVO**

En esta actualización, ratificamos nuestra recomendación de **COMPRAR** la acción de Ternium (TX) con un precio objetivo de USD 49 y un *upside* de +18% en dólares a 12 meses como escenario más probable.

Ternium reportó sólidos resultados en el 2ºT23, con un aumento del 74% YoY en el EBITDA, alcanzando los USD 883 M. El margen EBITDA se situó en el 23% de las ventas, en comparación con el 14% del 1ºT23, ya que la compañía pudo implementar con éxito un aumento del 13% en los precios de sus operaciones en México, con un ligero descenso en el costo en efectivo por tonelada en la unidad de acero.

La ganancia por acción (BPA) reportado fue de USD 3,19 superando los USD 1,92 esperados por el mercado. Los ingresos por USD 3,87 Bn no superaron las expectativas de USD 4,13 Bn estimadas para este período.

La empresa estima un EBITDA ligeramente más bajo en el 3ºT23 en comparación con el trimestre anterior, ya que la menor cotización del acero plano en Norteamérica debería compensar en gran medida los volúmenes ligeramente más altos estimados en México.

Los inversores han estado observando una disminución en los precios del acero hasta llegar a USD 835 por tonelada (frente a un promedio de USD 1.000 por tonelada en el 1ºT23), que debería haber sido ya descontado en este punto.

La compañía también informó de un flujo de caja libre negativo de -USD 150 M, en su mayoría explicado por capital de trabajo de aproximadamente USD 600 M, lo cual se espera que se revierta en su mayoría en el futuro.

La acción cotiza a alrededor de 2,7x EV/EBITDA para 2023, un descuento significativo en comparación con sus pares.

Al final del segundo trimestre, Ternium tenía una deuda neta de -USD 1.834 M, resultando menor a los -USD 1.303 M registrados hace un año. De esta manera, se puede evidenciar la tendencia al desapalancamiento de la compañía que ha estado respaldado por la mejora en los ingresos y en el flujo de caja de la compañía.

**Su bajo nivel de endeudamiento y atractivos múltiplos de valuación permiten suponer que aún podría sostener su desempeño bursátil.** También destacamos la diversificación geográfica en las principales economías en las que Ternium tiene presencia, lo que ayuda a mitigar riesgos operativos.

Mirando hacia el tercer trimestre de 2023, el *guidance* de la empresa pronostica un aumento en los envíos en México, impulsado por ventas industriales más fuertes en la industria automotriz y de electrodomésticos, y volúmenes estables en Argentina. Los costos en efectivo por tonelada disminuyeron un -3% QoQ, reflejando costos más bajos de láminas compradas y energía.

También la compañía ha pronosticado para el tercer trimestre costos por tonelada ligeramente más altos, probablemente debido al efecto rezagado de las compras de lingotes a terceros.

## Desempeño operativo y financiero 2°T23

La compañía registró en el 2°T23 ventas netas por USD 3.871 M, lo que significó una caída de 13% YoY y una suba de 7% MoM. Los despachos de acero de Ternium en el segundo trimestre del año 2023 alcanzaron los 2,98 millones de toneladas, una caída de 83.000 toneladas con relación al 1°T23, cayendo 3% QoQ. En forma interanual, los despachos de acero aumentaron 25.000 toneladas (+1% YoY) en el 2°T23.

En este período los despachos disminuyeron secuencialmente 2% en México y aumentaron 4% en la región del Cono Sur, pero disminuyeron un 15% en la región de Otros Mercados reflejando principalmente debido a menores ventas a clientes de acero terminado y de planchones a terceros.

Al revisar el comportamiento interanual, los despachos en el 2T23 aumentaron 25.000 toneladas (+1%), con una suba del 21% en México, pero con una contracción del 6% en la región del Cono Sur, intensificados por una disminución del 43% en la región de Otros Mercados reflejando principalmente una menor demanda de acero en Argentina y ventas reducidas a otros países en la región.

Los resultados superaron las expectativas del mercado luego que el BPA reportado en el 2°T23 de USD 3,19 superara los USD 1,92 esperados. No obstante, los ingresos por USD 3,87 Bn no superaron las expectativas de USD 4,13 Bn estimadas por el mercado para este período.

El costo de venta se ubicó en USD 2.839 M, representando una disminución de 7,2% YoY, con lo cual el resultado bruto cerró el 2°T23 en USD 1.032 M, registrando una disminución de -25,2% YoY, y un aumento de 60,5% QoQ. De esta manera, el margen bruto fue del 26,7%, frente al 31,1% del mismo período del año anterior y del 17,7% del trimestre previo.

La compañía registró un resultado operativo de USD 732 M al cierre del 2°T23. Con relación al trimestre previo el resultado operativo mejoró significativamente ya que en el 1°T23 la ganancia operativa fue de USD 357 M resultando en un incremento de 104,7% QoQ. Con relación al 2°T22 la ganancia operativa disminuyó -32,2% YoY.

De esta manera, podemos evidenciar que el EBITDA del 2°T23 se ubicó en USD 883 M con lo cual la caída registrada fue de -28,0% YoY, y secuencialmente registró un crecimiento de 73,7% QoQ, reflejando el efecto neto de un leve incremento tanto en los precios efectivos del acero como en el costo por tonelada. En forma interanual, el EBITDA disminuyó como resultado de menores precios efectivos del acero, parcialmente compensados por una disminución en el costo por tonelada.

Ternium registró una ganancia neta de USD 736 M en el 2°T23, frente a una ganancia neta del 2°T22 de USD 936 M. La ganancia de este 2°T23 fue mayor que la registrada en el 1°T23 que se ubicó en USD 480 M. El mejor resultado secuencial fue impulsado principalmente por el mayor EBITDA en el trimestre y la mejora en los resultados patrimoniales.

Al final del segundo trimestre, Ternium tenía una deuda neta de -USD 1.834 M, resultando menor a los -USD 1.303 M registrados de hace un año. Así, se puede evidenciar la tendencia al desapalancamiento de la compañía que ha estado respaldado por la mejora en los ingresos y en el flujo de caja de la compañía.

## RESULTADOS FINANCIEROS 2°T23 en M de USD

	2°T23	1°T23	2°T22	Variación %	
				QoQ	YoY
<b>Ingresos por Ventas</b>	3.871	3.623	4.438	6,8	-12,8
<b>Resultado bruto</b>	1.032	643	1.379	60,5	-25,2
<b>Resultado Operativo</b>	732	357	1.079	104,7	-32,2
<b>Ganancia o pérdida neta</b>	736	480	936	53,3	-21,4
<b>Flujo de Efectivo Libre</b>	-205	341	337	-	-
<b>EBITDA</b>	883	508	1.225	73,7	-28,0
<b>Deuda Bruta</b>	1.118	1.113	1.622	0,4	-31,1
<b>Deuda Neta</b>	-1.834	-2.689	-1.303	-31,8	-

Fuente: Ternium

## Mercado internacional del acero

El mercado del acero se vio afectado producto de las subas de las tasas de interés de los bancos centrales para contener la inflación, sumado con las restricciones por Covid-19 en China que perjudicaron la producción los últimos meses del 2022. En ese sentido, se espera que las tasas de interés tan altas causen algunos problemas en el futuro, ya que es probable que reduzcan la demanda de los principales consumidores de acero, como la industria automotriz y de la construcción.

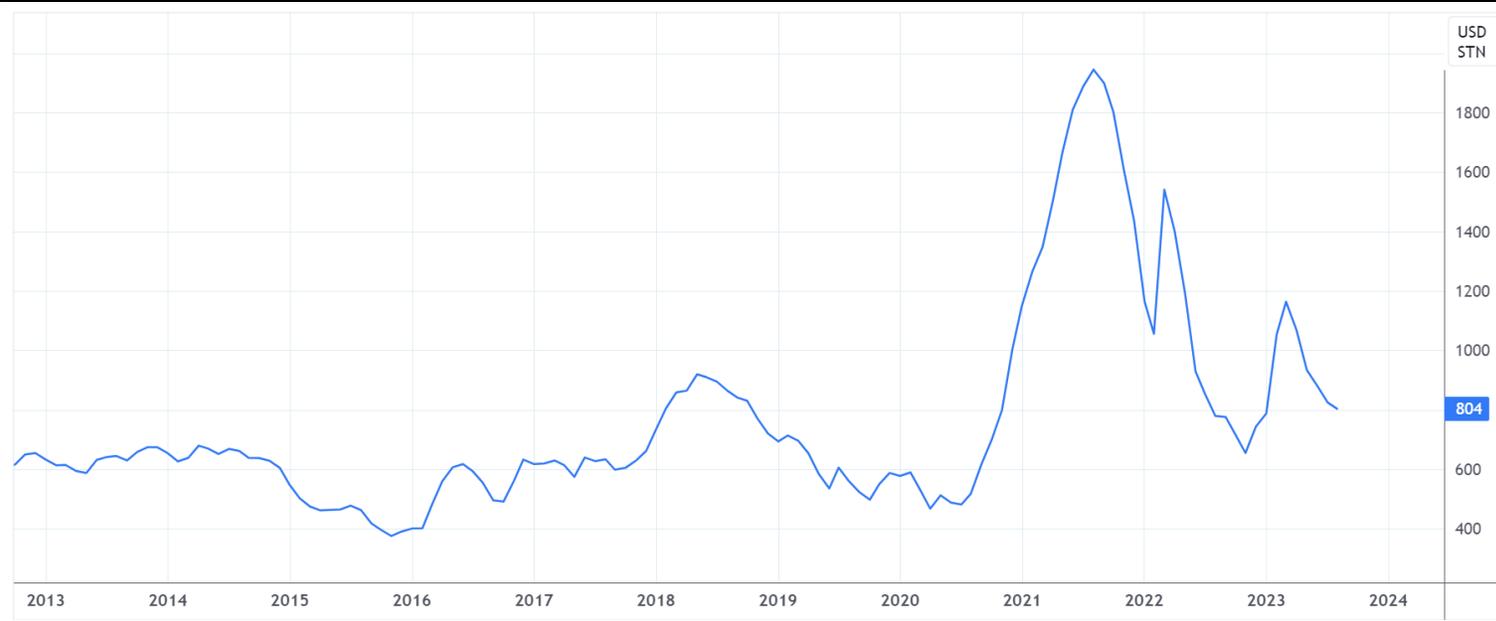
En 2021, la tendencia del precio del acero HRC en Estados Unidos fue al alza durante la mayor parte del año. Alcanzó un máximo histórico de USD 1.725 antes de disminuir en el cuarto trimestre.

Los precios han sido volátiles desde el inicio de 2022, manteniendo en su mayoría una trayectoria descendente. Según los datos de precios del acero de CME, el contrato de agosto de 2022 comenzó el año a USD 1.040 por tonelada, y cayó a un mínimo de USD 894 el 27 de enero, antes de recuperarse por encima de USD 1.010 el 25 de febrero de 2022, el día después que Rusia invadiera Ucrania.

El precio subió a USD 1.635 por tonelada el 10 de marzo debido a preocupaciones por interrupciones en el suministro de acero. Pero el mercado se volvió bajista en respuesta a los confinamientos en China, lo que disminuyó la demanda del mayor consumidor de acero del mundo. El acero BLC finalizó 2022 cotizando a USD 666 la tonelada, un 53,68 % menos que a principios de año.

En lo que va de 2023, el precio ha tenido performance positiva, en gran parte debido al fin de los confinamientos por Covid-19 en China. En los primeros tres meses del año, aumentó un 55,4%, pasando de USD 749 a USD 1.164. Sin embargo, a partir de abril el precio ha registrado una caída de 31% en su cotización para ubicarse en los actuales USD 800 la tonelada.

### PRECIO BOBINA DE ACERO (HRC1): últimos 10 años (en USD/tn)

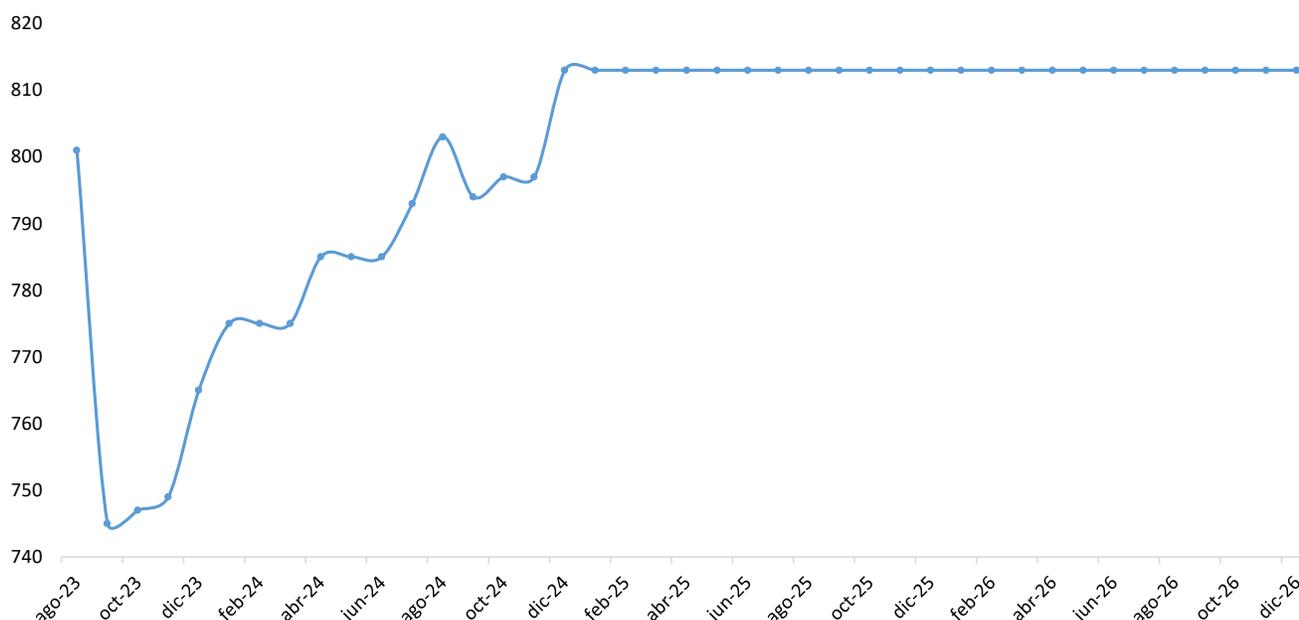


Fuente: Trading View

Respecto a las proyecciones, la demanda mundial de acero crecería 2,3% en 2023, según la Asociación Mundial del Acero (*worldsteel*). *Worldsteel* pronostica que la demanda de acero crecerá un 2,3 % en 2023 para llegar a 1.822,3 Mt después de registrar una caída de -3,2% en 2022. Se espera que la fabricación lidere la recuperación, pero las altas tasas de interés seguirán pesando sobre la demanda de acero.

En 2024, la demanda de acero vería un crecimiento adicional del 1,7% para alcanzar 1.854, Mt. El próximo año, se espera que el crecimiento se acelere en la mayoría de las regiones, pero se espera una desaceleración en China. Después de disminuir un 3,5% en 2022, se espera que la demanda total de acero de China crezca un 2,0% en 2023. Se espera que se mantenga estable en 2024. En línea con un crecimiento modesto de la demanda, la curva de futuros revela expectativas de un repunte hacia finales de 2024 pero muy cercano a los niveles actuales.

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



Fuente: CME Group

## Perspectivas operativas 2023 y 2024

Proyectamos que Ternium finalizaría el año fiscal 2023 con una disminución en sus ingresos de 8,6% en dólares, producto de una disminución en la cotización internacional del acero. La inflación, la progresión de un ciclo de ajuste monetario en las mayores economías occidentales y la desaceleración económica en China, está causando bajas en el precio del acero.

Para este año, estimamos que el margen bruto caiga a 22,6% frente a un mayor dato de 2022 (23,9%). Calculamos una contracción del resultado operativo a USD 2.085 M, con su margen operativo disminuyendo a 13,9%.

Se espera que el resultado financiero neto se ubique en valores positivos, que no impactaría significativamente en el resultado antes de impuestos. El margen neto se ubicaría en 11,0% en 2023, aumentando desde el 10,8% registrado en 2022. Proyectamos que el EBITDA refleje una retracción respecto al año anterior, con el margen EBITDA ubicándose en 18% en 2023.

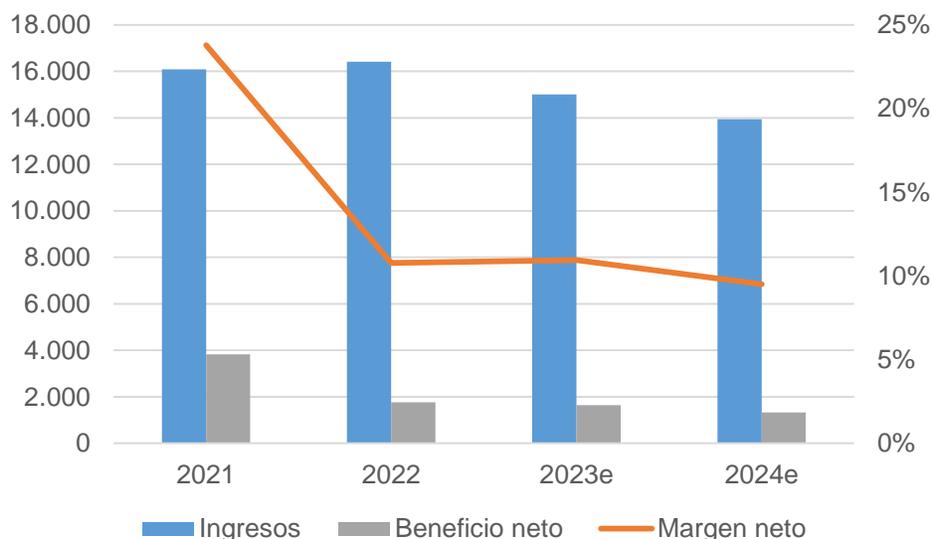
De esta manera, podemos estimar un Price-to-Earnings (PE) *forward* 12M para este año de 4,9x ante los menores beneficios netos esperados, partiendo de un PE *trailing* 12M de 3,4x en 2022. Su ROE y ROA registrarían valores positivos, finalizando 2023 en torno a 12,6% y 9,8% respectivamente.

La deuda financiera neta como proporción del capital cerraría en valores bajos, en torno a -6,2% en 2023. Es una cifra inferior a la observada en 2022 (-4,5%) ante las expectativas de una deuda financiera neta menor.

A su vez, la deuda financiera neta en función del EBITDA se ubicaría en torno a 0,3x a fines de 2023. La misma registraría levemente variaciones en 2024, lo que daría cuenta de una mínima dificultad para administrar sus pasivos a futuro.

Se espera que el apalancamiento continúe siendo bajo, ya que el capital equivaldría al 76,9% del activo en 2023, para luego alcanzar el 75,0% en 2024.

## TERNIUM: evolución del ingreso (en M de USD), 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 10,0%, ante una potencial suba en la cotización internacional del acero. Asimismo, la pendiente positiva en la curva de futuros de la cotización internacional del acero sostiene este argumento en los ingresos a largo plazo.

Proyectamos una expansión del margen bruto a 24,0%, mientras que su margen operativo se ubicaría en 15,1%, el margen neto en 10,6% y el margen EBITDA en 18,9%. De esta forma, podemos estimar un PE *forward* 12M para 2024 de 4,6x ante las expectativas que aumenten las ganancias netas.

### Ratios comparables

Tomando como muestra algunas de las principales empresas siderúrgicas globales, Ternium presenta un PE *trailing* 12M por debajo del promedio de la muestra. De igual forma, el EV/EBITDA que se encuentra en el cuarto lugar más bajo (por encima de Gerdau, United States Steel, Severstal y Acerías Paz del Río).

El Price-to-Sales (PS) *trailing* 12M se destaca por encontrarse próximo a la media de la muestra. El Price-to-Book value (PB) *trailing* 12M se ubica en el tercer lugar más bajo, dando cuenta que Ternium no estaría sobrevaluada bajo estas métricas.

En términos de retornos, los ROA y ROE de Ternium están por debajo del promedio de la lista, similar a los niveles de Grupo Simec, por debajo de Gerdau, United States Steel y la rusa Severstal.

Si analizamos la relación patrimonio/activo y el margen neto *trailing* 12M, Ternium muestra valores cercanos al promedio de sus comparables, los que resultan manejables para su normal desempeño operativo. En ese sentido, la compañía no tendría dificultad para gestionar sus pasivos a largo plazo.

## 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	41,0	Luxemburgo	TX	8.066,3	0,65	6,76	3,59	0,53	9,85	9,88	6,82	69,06
Gerdau	5,5	Brasil	GGB	9.395,0	0,94	4,97	3,36	0,60	12,59	19,85	13,18	66,37
United States Steel	23,9	EE.UU.	X	5.328,8	0,50	4,64	2,92	0,28	7,05	12,81	6,76	52,81
Companhia Siderurgica Nacional	2,6	Brasil	SID	3.448,1	0,91	-	5,41	0,38	-0,24	-2,98	-0,66	22,04
Grupo Simec	31,5	México	SIM	5.818,4	2,04	28,50	7,43	2,14	7,78	7,50	5,48	73,11
Severstal	13,6	Rusia	CHMF	11.407,0	2,72	2,81	2,20	0,98	35,01	117,71	56,94	48,37
Altos Hornos de Mexico	0,2	México	AHMSA	-	-	-	4,67	0,02	-8,38	-	-	-30,85
Acerías Paz del Rio	0,0	Colombia	PAZRIO	43,3	0,17	3,72	1,58	0,10	2,77	4,50	2,31	51,24

Fuente: Refinitiv

## Gráfico de precio histórico

El precio de la acción de Ternium cotiza entre sus medias móviles de 50 y 200 ruedas, aunque las mismas a su vez marcaron un *golden cross* en febrero 2023. Desde el pasado 25 de julio de 2023, la tendencia del precio es bajista (-12% y en línea con la cotización del acero).

## TERNIUM (TX): últimos 2 años, precio en USD, MA de 50 y 200 ruedas

mercadosresearchfortraders published on TradingView.com, Aug 09, 2023 17:27 UTC-2



Tradingview

Fuente: Refinitiv

## Descripción de Ternium

Ternium (TX) es una compañía perteneciente al *holding* Techint Group, que se dedica a la manufactura y venta de acero a través de la extracción minera del hierro. Su principal unidad de negocio es la venta de manufacturas de acero y sus derivados, que luego son utilizados en la industria automotriz, la construcción, la industria metalmeccánica, transporte, entre otras. En menor medida, posee operaciones mineras centradas en la búsqueda de minerales que luego emplean en su actividad principal.

La compañía manufactura una amplia gama de productos de acero (desde acero semi-terminado, laminados planos, productos largos a tubos soldados y vigas). También integra un modelo de negocios a lo largo de Latinoamérica con centros de distribución que permiten a TX posicionarse de manera competitiva en los mercados del Norte, Centro y Sudamérica.

También cubre su exposición al riesgo en Argentina (el cual ha quedado relegado a una menor participación sobre sus ingresos) y se expone en mayor medida a diferentes mercados latinoamericanos con menor volatilidad. Esta diversificación le permite capturar el crecimiento proveniente de su principal mercado, México, que continúa en los últimos años reportando tasas de crecimiento de su PIB cercanas al 2% que se traducen en importantes negocios para la compañía.

En términos geográficos, los 17 centros productivos de TX se encuentran en Argentina, Brasil, Colombia, EE.UU., Guatemala y México. A su vez, cuenta con 24 centros de servicios y 15 centros de distribución. Sus principales ventas netas están dirigidas a México, las cuales reportaron un total de USD 2.457 M al 2°T23.

De esta manera, el mercado mexicano representa el 63,4% de sus ingresos totales, en comparación con sus ventas en el Cono Sur (Argentina, Paraguay, Chile, Bolivia y Uruguay) que alcanzaron los USD 870 M (22,4% del total). Sus operaciones en otros mercados (Brasil, EE.UU., Colombia, Guatemala y China) alcanzaron ventas consolidadas por un total de USD 480 M para ese período (12,4% del total).

### Unidades de negocio

- **Acero manufacturado:** como mencionamos anteriormente, la actividad principal de Ternium es la venta de acero manufacturado. Las ventas netas reportadas a través del segmento al 2°T23 fueron de USD 3.871 M, lo que equivale al 97,2% de sus ingresos totales.
- **Actividad minera:** el segmento minero observa la menor relevancia sobre los ingresos de la compañía. Sus ventas netas al 2°T23 alcanzaron los USD 110 M (equivalente al 2,8% del total). Al igual que las ventas de manufacturas de acero, México es el principal receptor de sus despachos y el lugar donde posee mayor concentración de ventas netas del sector minería.

## ESTADO DE RESULTADOS: en M de USD

	2021	2022	2023e	2024e
Ingresos por ventas	16.090,4	16.414,5	15.006,3	16.506,9
Costo de ventas	-9.895,1	-12.487,3	-11.621,2	-12.550,9
<b>Resultado bruto</b>	<b>6.195,3</b>	<b>3.927,2</b>	<b>3.385,1</b>	<b>3.956,0</b>
Gastos operativos	-924,5	-1.228,0	-1.300,1	-1.456,1
<b>Resultado operativo</b>	<b>5.270,8</b>	<b>2.699,2</b>	<b>2.085,0</b>	<b>2.499,9</b>
Resultado financiero neto	493,5	-32,7	106,5	-176,9
Resultado antes de impuesto	5.764,3	2.666,5	2.191,5	2.323,0
Impuesto a las ganancias	-1.397,1	-573,7	-548,3	-580,4
<b>Ganancia o pérdida neta</b>	<b>3.825,1</b>	<b>1.767,5</b>	<b>1.643,2</b>	<b>1.742,6</b>
<b>EBITDA</b>	<b>5.862,9</b>	<b>3.345,3</b>	<b>2.704,1</b>	<b>3.119,0</b>
Efectivo y equivalentes	1.276,6	1.653,4	1.901,4	1.996,5
Deuda financiera	1.479,1	1.032,0	1.135,2	1.169,3
Deuda financiera neta	202,5	-621,4	-766,2	-827,2
<b>Deuda neta/EBITDA</b>	<b>0x</b>	<b>-0,2x</b>	<b>-0,3x</b>	<b>-0,3x</b>
<b>Deuda neta/patrimonio</b>	<b>1,7%</b>	<b>-4,5%</b>	<b>-6,2%</b>	<b>-7,4%</b>
<b>Patrimonio neto</b>	<b>12.235,0</b>	<b>13.768,0</b>	<b>12.411,2</b>	<b>11.153,8</b>
Cantidad de acciones totales	196,3	196,3	196,3	196,3
<b>Activo total</b>	<b>17.097,9</b>	<b>17.492,0</b>	<b>16.135,2</b>	<b>14.877,8</b>
<b>Relación patrimonio/activo</b>	<b>71,6%</b>	<b>78,7%</b>	<b>76,9%</b>	<b>75,0%</b>
Capitalización bursátil	8.724,6	5.999,2	8.072,2	8.072,2
Valor de la empresa	8.927,1	5.377,8	7.306,0	7.244,9

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