



Capital
Markets
Argentina

Metales

TERNIUM 2T19

www.capitalmarkets.com.ar
Esmeralda 130 Piso 5 (1035) | 54 (11) 4320-1900

TERNIUM ARG 2T 19

Research-Acero@capitalmarkets.com.ar
agosto de 2019

Precio (05/08/2019)

\$ 14,50

12 M Precio Objetivo

\$ 18,39

Indice Local (Merval)

40.873,35

Rating

Market performer

Rango de Precios (en APS)

Menor en 52 Semanas

10,80

Menor en 52 Semanas

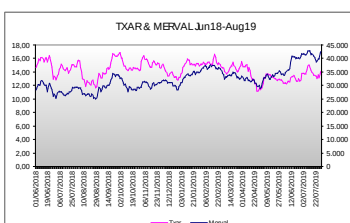
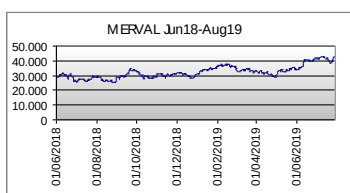
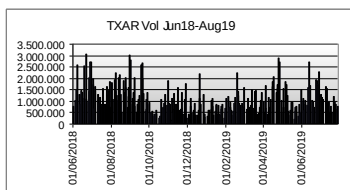
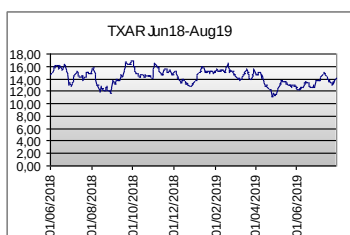
17,35

Min

34,3%

Min

-16,4%



	Ventas Netas (mill)	EBITDA (mill)	Ganan neta (mill)	EV/ EBITDA (x)	EV/CF (x)	P/BV (x)	P/E (x)	EPS
2018	73.858	14.076	13.273	5,07	4,1	0,70	5,10	2,94
2019e	85.307	14.771	11.405	5,89	6,1	0,72	7,28	2,52
2020e	99.041	22.143	15.248	3,81	4,6	0,79	5,45	3,38

Capital Social (mill \$)	4.517	Ganancias por Acción	3,21
Flotación (%)	34%	Precio / Ganancias	4,52
Capitalización (mill \$)	65.498	Cash Flow / Acción	4,65
Deuda Neta: (mill \$)	4.573	Precio / Cashflow	3,1
Enterprise Value (mill \$)	70.071	Dividend Yield	5%

Resumen Ejecutivo

Ternium Argentina presentó un resultado neto superior al del 1S 2018, aunque levemente por debajo de lo esperado debido a disminuciones en los volúmenes vendidos y el margen operativo, junto con menores resultados de inversiones en compañías asociadas.

En el primer semestre de 2019 las ventas netas consolidadas de Ternium Argentina cayeron 5,9% con respecto al año anterior, como consecuencia de la caída de 16,1% en los despachos en toneladas por la reducción en el mercado doméstico. Por su parte, el costo de ventas ascendió 2,2% debido a mayores costos de materias primas e insumos, laborales, y depreciaciones. El resultado operativo mostró entonces un serio deterioro por todo lo anteriormente mencionado, cayendo el margen operativo (de 10,7% a 2,8%).

El menor resultado operativo fue acompañado por una baja en la participación en el resultado de compañías asociadas debido a las menores ganancias de Ternium México; esto fue compensado por la mejora en los resultados financieros que pasaron a ser positivos. De esta forma, el resultado neto consolidado fue de \$4.202,0 millones, con una suba de 50,1% con respecto al año anterior.

Debe aclararse en esta oportunidad que la empresa ha manifestado que los valores correspondientes a los años 2018 y 2019 se encuentran expresados en moneda constante al 30 de junio de 2019, de acuerdo a la Norma Internacional de Contabilidad n°29 "Información financiera en economías hiperinflacionarias".

Aspectos positivos: En el 2T 2019 la compañía alcanzó un resultado neto superior al trimestre previo, gracias a mejoras en los despachos y en los resultados operativo y financiero. En el 3T 2019 podrían aumentar los despachos domésticos teniendo en cuenta una lenta recuperación del mercado local, aunque esto podría ser compensado en parte por menores exportaciones. Además la empresa sigue mostrando una sólida posición financiera. Al 30 de junio de 2019 el ratio Deuda financiera total/Ebitda es de 0,56.

Aspectos negativos: Si bien en el último tiempo la empresa ha logrado un crecimiento de sus exportaciones, aún concentra sus ventas en el mercado interno (82% del total en 1S 2019 vs 91% en 1S 2018). Respecto del contexto global, se ha registrado un aumento del precio internacional del mineral de hierro, principal insumo.

Conclusión y rating: la empresa mostró una mejora en el segundo trimestre del año, y espera beneficiarse de una recuperación de la actividad doméstica en el mediano plazo. El precio objetivo para la acción de Ternium Argentina que surge de la valuación por DCF es de \$18,39, creciendo respecto al trimestre previo influenciado por una reducción en la tasa de descuento (menor riesgo país y tasa libre de riesgo). Dado el precio de mercado actual, nuestra sugerencia es su incorporación a una cartera de inversión.

TERNIUM ARG 2T 19

Research-Aluminio@capitalmarkets.com.ar
agosto de 2019

ESTADO DE RESULTADOS CONSOLIDADO. Primer semestre.

	30/06/2019	%	30/06/2018	%	Variac %
Ventas netas	41.016,1	100%	43.591,4	100%	-5,9%
Costo de ventas	-35.122,3	-86%	-34.359,5	-79%	2,2%
Ganancia bruta	5.893,8	14%	9.231,9	21%	-36,2%
Gastos de distrib. y comercializ.	-2.444,3	-6%	-2.203,2	-5%	10,9%
Gastos de administración	-2.267,1	-6%	-2.344,6	-5%	-3,3%
Otros gastos	-27,8	0%	-2,3	0%	1111,0%
Resultado operativo	1.154,7	3%	4.681,8	11%	-75,3%
Ingresos financieros	143,3	0%	129,5	0%	10,6%
Costos financieros	-364,5	-1%	-923,9	-2%	-60,6%
Otros ingresos (egresos) financieros netos	1.580,7	4%	-4.602,2	-11%	-134,3%
Ganancia antes de los resultados de inversiones en compañías asociadas y del impuesto a las ganancias	2.514,2	6%	-714,7	-2%	-451,8%
Ganancia (Pérdida) de inversiones en compañías asociadas	2.857,0	7%	4.974,6	11%	-42,6%
Ganancia ordinaria antes del impuesto a las ganancias	5.371,2	13%	4.259,9	10%	26,1%
Impuesto a las ganancias	-1.169,3	-3%	-1.459,8	-3%	-19,9%
Ganancia neta del período	4.202,0	10%	2.800,2	6%	50,1%

En millones de pesos

PRODUCCIÓN Y VENTAS POR PRODUCTO (miles de tons.). Primer semestre

	2015	2016	2017	2018	2019
• Producción					
Laminados en caliente	1.280	1.191	1.203	1.191	988
Laminados en frío	690	704	615	652	519
Revestidos y otros	392	395	341	376	330
• Ventas al mercado local					
Laminados en caliente	433	357	415	452	334
Laminados en frío	274	261	239	246	178
Revestidos y otros	424	417	392	437	331
Semielaborados	38	14	18	5	15
• Exportación y zona franca					
Laminados en caliente	74	36	50	57	78
Laminados en frío	14	20	24	33	24
Revestidos y otros	5	14	8	17	29
Semielaborados	5	0	0	0	58

TERNIUM ARG 2T 19

Research-Aluminio@capitalmarkets.com.ar
agosto de 2019

RATIOS FINANCIEROS Y OPERATIVOS

	31/12/2018	31/03/2019	30/06/2019	05/08/19*
Precio de la acción \$	13,2	15,6	13,8	14,5
Cantidad de acciones	4.517.094.023	4.517.094.023	4.517.094.023	4.517.094.023
Valor de la capitalización \$	59.625.641.104	70.466.666.759	62.335.897.517	65.497.863.334
EBITDA \$	14.075.786.000	1.456.572.000	3.904.662.000	3.904.662.000
EBITDA \$ ttm			11.970.320.000	11.970.320.000
Enterprise value \$	63.296.782.104	72.959.674.759	66.909.258.517	70.071.224.334
Enterprise value/EBITDA	4,50	5,69	5,59	5,85
Price to earnings	4,49	5,98	4,30	4,52
Cotización vs libros (P/Book)	0,61	0,63	0,54	0,57
ROCE	5,85%	3,96%	2,78%	2,78%
Retorno sobre patrimonio neto	13,66%	10,59%	12,58%	12,58%
Índice de endeudamiento neto	0,06	0,05	0,05	0,05
Índice de endeudamiento total	0,24	0,23	0,21	0,21
Solvencia	4,25	4,42	4,78	4,78
Cobertura de intereses con EBITDA	7,53	10,14	10,74	10,74
Margen operativo	13,22%	1,37%	2,88%	2,88%
Rotación activos vs ventas				
ventas/activos	0,62	0,58	0,64	0,64
ventas/bs de uso	1,88	1,80	1,87	1,87
Índice de liquidez	2,05	2,07	2,15	2,15
Cotización vs ventas	0,81	0,89	0,70	0,74

Fuente: CMA. *Datos de Balances al 30/06/2019, precio de la acción al 05/08/2019.

ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO

(En millones de \$)	2019	2020	2021	2022	2023
Ventas netas	85.306,6	99.040,9	110.161,0	123.308,8	139.006,9
Costo de mercaderías vendidas	-64.176,6	-68.927,0	-76.665,9	-85.816,1	-96.741,0
Ganancia bruta	21.129,9	30.113,9	33.495,1	37.492,7	42.265,8
Gastos de comerc	-4.615,4	-5.178,9	-5.760,3	-6.447,8	-7.268,7
Gastos de adm.	-4.547,5	-6.047,0	-6.725,9	-7.528,6	-8.487,1
Otros gastos	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Utilidad operativa	11.967,0	18.888,1	21.008,8	23.516,3	26.510,0
EBITDA	15.564,4	22.143,1	24.629,2	27.568,7	31.078,4
Resultados de inversiones en sociedades	8.867,2	2.107,5	2.344,1	2.623,9	2.957,9
Otros ingresos y egresos	-54,3	1.343,8	1.494,6	1.673,0	1.886,0
Resultados financieros y por tenencia	-6.910,8	-2.085,4	-2.319,5	-2.596,4	-2.926,9
Resultado antes de impuestos	13.869,1	20.254,0	22.528,1	25.216,8	28.427,1
Impuesto a las ganancias	-2.464,1	-5.006,2	-5.568,3	-6.232,8	-7.026,3
Ganancia del período	11.405,1	15.247,8	16.959,8	18.984,0	21.400,8

TERNIUM ARG 2T 19

Research-Aluminio@capitalmarkets.com.ar
agosto de 2019

DATOS DE LA EMPRESA

Deuda	24.102.381.000	Kd	7,00%
Valor de la Empresa	139.276.987.000	Ke	15,58%
Equity	115.174.606.000	Rf	10,13%
D/V	0,17	ERP	5,00%
(1-D/V)	0,83	Beta	1,09
(1-T)	0,65	WACC	13,67%

FLUJO DE FONDOS

(En millones de \$)	2019	2020	2021	2022	2023
Ventas netas	85.306,6	99.040,9	110.161,0	123.308,8	139.006,9
Costo de mercaderías vendidas	-64.176,6	-68.927,0	-76.665,9	-85.816,1	-96.741,0
Ganancia bruta	21.129,9	30.113,9	33.495,1	37.492,7	42.265,8
Gastos de comerc.	-4.615,4	-5.178,9	-5.760,3	-6.447,8	-7.268,7
Gastos de adm.	-4.547,5	-6.047,0	-6.725,9	-7.528,6	-8.487,1
Otros gastos	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	11.967,0	18.888,1	21.008,8	23.516,3	26.510,0
= EBIT (1-taxes)@35%	7.778,6	12.277,3	13.655,7	15.285,6	17.231,5
+ Depreciación y amortización	2.803,6	3.254,9	3.620,4	4.052,5	4.568,4
= EBIT (1-taxes) + Deprec.	10.582,1	15.532,2	17.276,1	19.338,0	21.799,9
- Cambio en WC	-1.309,0	3.195,6	-2.407,0	-2.845,9	-3.397,9
- Capital Expenditures	-1.562,3	-4.116,5	-5.059,6	-5.982,2	-7.142,6
= Free Cash Flow	7.710,8	14.611,4	9.809,5	10.509,9	11.259,4
Terminal value					108.676,8
Tipo de cambio promedio	47,36	57,44	61,60	64,18	66,75
Free Cash Flow U\$S	162,8	254,4	159,2	163,8	1.796,9
Discount factor	1	0,88	0,77	0,68	0,60
DCF U\$S	162,8	223,8	123,2	111,5	1.076,3
DCF \$	7.710,8	12.854,0	7.591,8	7.155,6	71.837,0
Valor de la firma \$	107.149,3				
Valor de la deuda \$	24.102,4				
Valor del equity \$	83.046,9				
Cantidad de acciones	4.517.094.023				
Precio acción \$	18,39				

TERNIUM ARG 2T 19

Research-Aluminio@capitalmarkets.com.ar
agosto de 2019

COMPARABLES

Compañía	Capitalización Millones US\$	P/E	P/Book	P/Sales	EV/S	EV/Ebitda
Aluar	1089,1	7,08	1,92	1,72	2,40	7,03
Ternium Argentina	1407,59	4,46	0,56	0,73	0,78	5,78
Ternium	4113,0	3,23	0,62	0,37	0,65	3,30
Usiminas	2935,7	13,12	0,72	0,79	1,18	6,91
Companhia Siderurgica Nacional	5627,0	5,24	1,98	0,87	2,00	8,24
Promedio		6,63	1,16	0,90	1,40	6,25
Promedio pond. capit.*		6,28	1,23	0,77	1,39	6,33

*Ponderado por capitalización bursátil
Bloomberg, Reuters.

DATOS TERNIUM ARG

EPS	3,21
BV per Share	25,50
Sales per Share	19,64
Ebitda per share	2,65
EV per share	15,31
Cantidad de acciones	4.517.094.023

RESULTADOS DE VALUACIÓN SEGÚN MÚLTIPLOS

	Según P/E	Según P/S	Según P/B	Según EV/S	Según EV/Ebitda	Promedio
Valuación equity \$ (mill)	95.975,62	79.486,61	133.602,54	121.787,66	72.252,34	101.782,29
Valuación por acción \$	21,25	17,60	29,58	26,96	16,00	22,28
Valuación equity \$ prom. pond. (mill)	90.957,39	68.043,24	141.835,57	120.806,39	73.169,39	100.963,64
Valuación por acción \$ prom. pond.	20,14	15,06	31,40	26,74	16,20	21,91

Fuente: CMA

TERNIUM ARG 2T 19

Research-Aluminio@capitalmarkets.com.ar
agosto de 2019

Graciela Cairolí

Director

Alejandro Quelch

Gerente de Research

aquech@capitalmarkets.com.ar

Jaime Krause

Gerente de Asset Management

Portfolio Manager

Noelia Lucini, CFA

Fixed Income Strategy.

Portfolio Manager

Nicolas Viveros

Analista Semi Senior de Renta Fija

nviveros@capitalmarkets.com.ar

Agustin Giannattasio, CFA

Analista Senior Renta Variable

agiannattasio@capitalmarkets.com.ar

María Teresa Leiva

Analista de Macroeconomía

mleiva@capitalmarkets.com.ar

Juan José Guma

Analista

jguma@capitalmarkets.com.ar

Valeria Flores

Administrador Biblioteca Virtual

Asistente

vflores@capitalmarkets.com.ar

Dolores Jáuregui

Comunicación con analistas externos

Asistente.

djauregui@capitalmarkets.com.ar

El objetivo del presente es brindar a su destinatario información general, y no constituye, de ningún modo, oferta, invitación o recomendación de CMA para la compra o venta de los valores negociables y/o de los instrumentos financieros mencionados en él. El informe no tiene por objeto proveer los fundamentos para la realización de ninguna evaluación crediticia o de otro tipo. El destinatario del informe deberá evaluar por sí mismo la conveniencia de la inversión en los valores negociables y/o instrumentos financieros mencionados en este informe y deberá basarse en la investigación personal que dicho inversor considere pertinente realizar. El presente no debe ser considerado un prospecto de emisión u oferta pública. Algunos de los valores negociables y/o instrumentos financieros bajo análisis pueden no estar autorizados a ser ofrecidos públicamente en Argentina. Aunque la información contenida en el presente informe ha sido obtenida de fuentes que CMA considera confiables, tal información puede ser incompleta o parcial y CMA no ha verificado en forma independiente la información contenida en este informe, ni garantiza la exactitud de la información, o que no se hayan producido cambios adversos en la situación (económica, financiera o de otro tipo) relativa a los emisores descripta en este informe. CMA no asume responsabilidad alguna, explícita o implícita, en cuanto a la veracidad o suficiencia de la misma para efectuar la toma de decisión de su inversión. Ninguna persona ni funcionario de CMA ha sido autorizada a suministrar información adicional a la contenida en este informe. Todas las opiniones o estimaciones vertidas en el presente informe constituyen nuestro juicio y pueden ser modificadas sin previo aviso.

Capital Markets Argentina S.A., Esmeralda 130, piso 5 (1035) Buenos Aires, Argentina. Tel. (54 11) 4320-1900, Fax (54 11) 4320-1935. Web Site: www.capitalmarkets.com.ar.