Holcim 3T24

26 de noviembre de 2024

Capital Markets Argentina

HOLCIM ARGENTINA (HARG)

Al 14/11/2024: AR$ 2.000,00

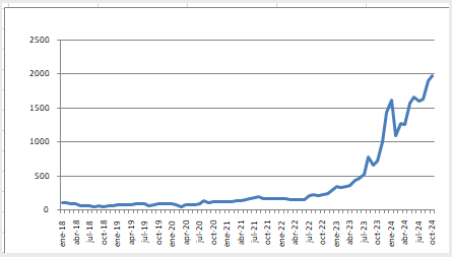
Precio Objetivo: AR$ 2.571,66
Calificación: MarketPerformer

Rango de precios (ARS)

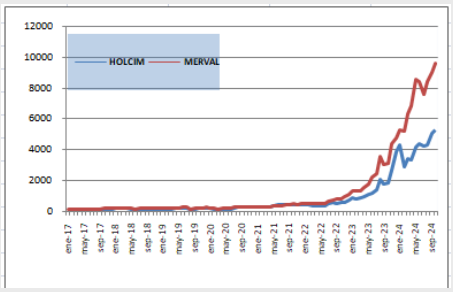
Mín. 52 semanas	Máx52 semanas
790,00	2.230,00

Fuente: elaboración propia

PRECIO ACCION HOLCIM
Base Enero 2018



HOLCIM vs. MERVAL
Enero. 2017=100



Fuente: YahooFinance y elaboración propia.

	Vtas. Netas (AR$ mill)	EBITDA (AR$ mill)	Rdo Neto (AR$ mill)	EV/ EBITDA (x)	P/BV (X)	P/E (x)	EPS (AR$)
2023	238.935	56.191	31.536	9,77	9,83	54,88	36,44
2024E	518.196	129.549	76.220	7,31	1,73	9,71	206,00
2025E	1.149.764	333.432	153.274	4,39	1,52	4,96	403,35

Acciones Emitidas (M)	366	Retorno Últ. Año	141,0%
Capitalización Bursátil (AR$ M)	732.000	EPS (TTM)	42,02
Deuda Neta (AR$ M)	-4.997	P/E (TTM)	47,60
Valor de la Empresa (AR$ M)	736 .997	P/BV (MRQ)	1,70

RESUMEN EJECUTIVO

Durante el tercer trimestre del 2024, HOLCIM sigue experimentando una importante caída en ventas de 22,3% a/a, que se traslada en caídas muy fuertes en el resultado bruto (-52,63%), el operativo (-69,2%) y el final (-12,3%), siempre comparados a igual trimestre del año anterior. La performance refleja la recesión instalada a lo largo de este año, y el hecho que la construcción de Obra Pública es una las variables de ajuste elegidas por la actual política económica. Aún cuando la comparación interanual es negativa, las ventas empiezan a tener una paulatina y creciente mejora mes a mes y las caídas interanuales de las rentabilidades empiezan a suavizarse. El resultado final sufre una caída de 12,3% a/a ayudado por menores impuestos y el diferimiento de algunos. (ver anexos 1, 2 y 3).

La performance de la empresa está en línea con la caída del PBI, la caída en la actividad de la construcción, y en los despachos de cemento, durante este año (ver anexo 1). Sin embargo, a partir de marzo que fue el peor mes, se puede evidenciar un cambio de tendencia con una desaceleración de las caídas y una leve recuperación en serrucho, tanto en el PBI, como en la construcción y el cemento, tendencia que se refleja en el anexo 1.

CEMENTO, su segmento líder, vió su volumen de ventas trimestral disminuir 20,4% a/a, en línea con las cifras nacionales. En términos de ventas, el segmento disminuyó 28,5% a/a evidenciando un entorno de precios no favorable; HORMIGÓN disminuyó 44,9% a/a y AGREGADOS disminuyó 23,7%.
Aunque la dinámica de precios local no es favorable, en dólares, el precio del cemento por tonelada llega a US$140 aproximadamente, debido a la apreciación relativa de la moneda local. El EBITDA lo estimamos en US$28 por tonelada, dada la baja de ese índice de rentabilidad.
Los índices de rentabilidad se ven todos afectados por el nivel de ventas (ver anexos 2 y 3). El EBITDA es el más afectado intertemporalmente (también el tercer trimestre tiende a tener bajos EBITDAs por los costos energéticos del invierno.

Desafíos y perspectivas:

El desafío para las empresas es atravesar esta coyuntura desfavorable que debiera ser transitoria, manejar la capacidad ociosa con la que cuentan hoy en día las plantas debido al desplome de la demanda y a las recientes inversiones hechas durante 2018-2022, el aumento de los costos, en particular los energéticos, y manejar esta presión sobre los márgenes de rentabilidad.

En cuanto a las expectativas del sector, analizamos el comportamiento de 3 variables: las expectativas de los empresarios, los puestos de trabajo y la superficie autorizada para construir.

Aunque más del 50% de los empresarios (tanto los que realizan obras privadas como públicas) piensa que el nivel de actividad no cambiará en el próximo trimestre, hay una mejora con respecto al trimestre anterior en cuanto a que disminuyó el porcentaje de empresarios pesimistas (aquellos que creen que la situación empeorará en el próximo trimestre9. En el caso de los empresarios que se dedican a la obra privada, bajó a la mitad: de 26,4% a 13,8%. En el segmento de empresas que se dedican a la obra pública, que son las más afectadas, ese porcentaje que cree que la situación empeorará, pasó de 48,7% a 34,3%.

Los permisos de edificación en metros cuadrados autorizados para la ejecución de obra privada (en una muestra de 178 municipios) vienen aumentando mes a mes desde febrero de este año (a excepción de junio) y llegaron a su máximo en agosto, superando un 7,7% al valor del mismo mes del 2023.

Los puestos de trabajo registrados en la construcción que venían disminuyendo mes a mes desde setiembre 2023 con un mínimo en junio, tienen un cambio de tendencia y empiezan a recuperarse mes a mes, quedando todavía 82.000 puestos de trabajo menos que en agosto del año 2023.

Hay una importante luz para el sector, que es por el lado de la construcción privada, con la aparición de los nuevos créditos hipotecarios que tendrían que impulsar la obra privada. Inclusive se estarán empezando a otorgar créditos hipotecarios para la obras en pozo. También la habilitación de inversiones en proyectos de construcción para usar fondos del blanqueo impositivo. Por otro lado, dado el ordenamiento fiscal, la paralización de la obra pública tendría que llegar a su fin y empezar a activarse como herramienta para ayudar a resolver el efecto más directo e indeseado de las medidas antinflacionarias y antideficitarias que son la recesión y el desempleo. Por de pronto, las obras existentes y fundamentales como las de Vialidad, tendrán que tener mantenimiento y otras van a ser necesarias para el desarrollo del país.

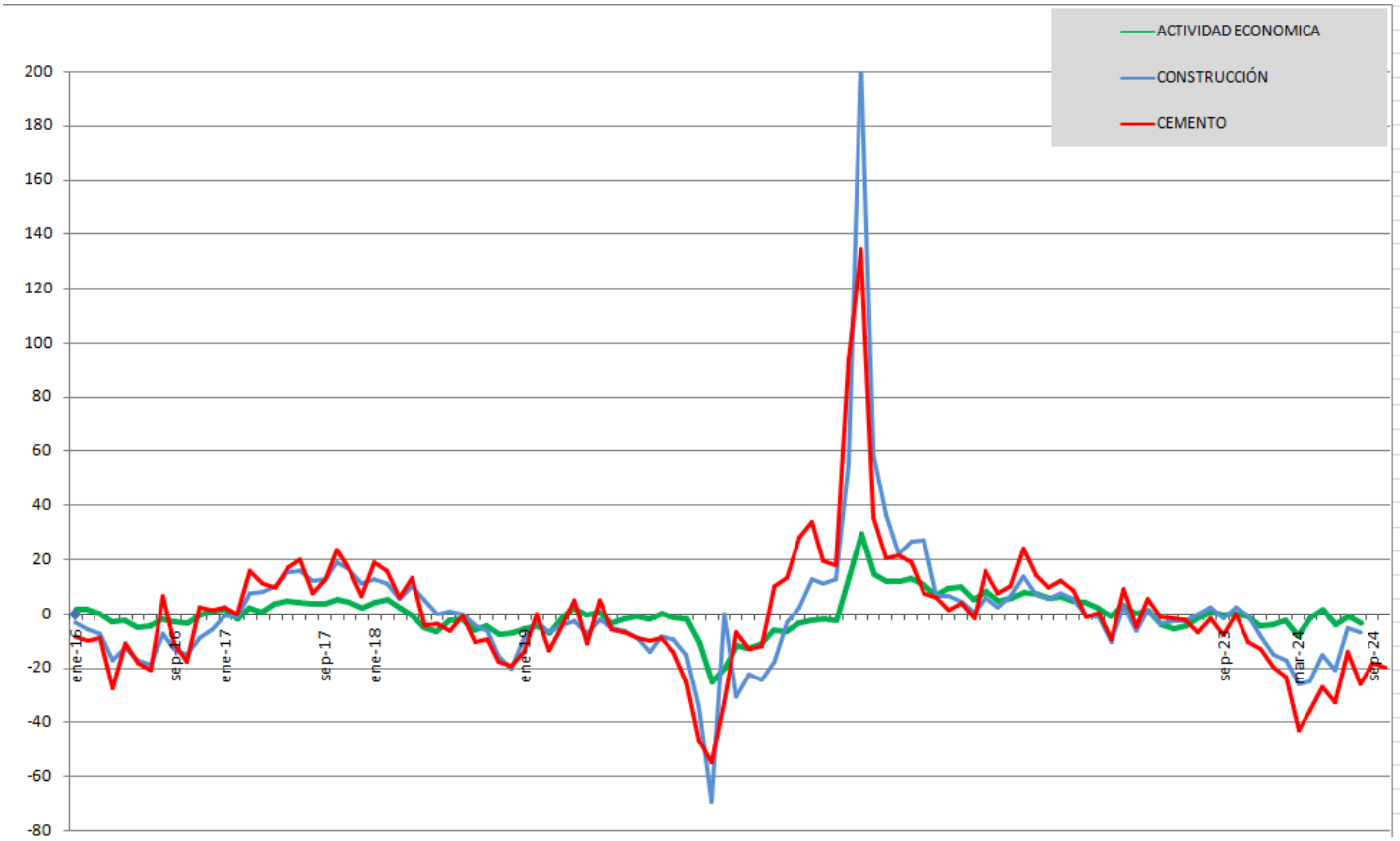
Valuación de la acción

El cálculo del Precio Objetivo de la acción presentado en este informe surge de la valuación por flujo de fondos descontados (DCF) que cuenta con limitaciones especialmente en momentos en los cuales las expectativas tienen un peso casi más importante que las cifras históricas mismas usadas como base de los cálculos.

Considerando el nuevo nivel de riesgo país que se sitúa cerca de los 900 puntos, y un crecimiento de largo plazo de 3,5%, arribamos a un precio objetivo de $2.571,66 con respecto al precio de mercado actual de $2.000,00. Con este método de valuación, la empresa queda como **Market Performer.**

ANEXOS

1- Evolución de la actividad económica y de la Construcción y Despachos de Cemento



(*) Según el INDEC y el EMAE (indicador provisorio de la evolución del PIB a precios constantes del 2004) y el ISAC.

2- Resultados trimestrales:

	RESULTADOS TRIMESTRALES															
	1T22	1T23	Y/Y	2T22	2T23	Y/Y	3T22	3T23	Y/Y	1T23	1T24	Y/Y	2T23	2T24	Y/Y	3T23	3T24	Y/Y
	AR$m	AR$m	%	AR$m	AR$m	%	AR$m	AR$m	%	AR$m	AR$m	%	AR$m	AR$m	%	AR$m	AR$m	%
Ventas netas	22.563	**22.556**	0,0%	30.045	**29.292**	-2,5%	46.328	**41.500**	-10,4%	87.486	**64.844**	-25,9%	108.828	**77.569**	-28,7%	131.042	**101.782**	-22,3%
Costo de productos vendidos	-13.694	**-13.475**	-1,6%	-19.091	**-18.416**	-3,5%	-24.714	**-27.569**	11,6%	-52.264	**-43.979**	-15,9%	-68.422	**-54.652**	-20,1%	**-87.224**	**-80.998**	-7,1%
Resultado Bruto	8.868	**9.081**	2,4%	10.954	**10.876**	-0,7%	21.614	**13.930**	-35,6%	35.222	**20.865**	-40,8%	40.406	**22.917**	-43,3%	43.818	**20.784**	-52,6%
Gastos de distribución	-4.462	**-4.213**	-5,6%	-5.816	**-5.252**	-9,7%	-7978	**-7.629**	-4,4%	-16.341	**-15.261**	-6,6%	-19.511	**-15.736**	-19,3%	-23.934	**-13.517**	-43,5%
Gastos de administración	-727	**-889**	22,3%	-932	**-954**	2,4%	-1082	**-1.501**	38,7%	-3.449	**-5.518**	60,0%	-3.545	**-4.206**	18,6%	-4.780	**-1.644**	-65,6%
Otros ingresos y egresos operativos netos	-191	**-125**	-34,6%	-250	**-303**	21,2%	-198	**-221**	11,6%	-484	**-4.118**	750,8%	-1.127	**-3.051**	170,7%	-1.049	**-1.296**	23,5%
Resultado operativo	3.488	**3.854**	10,5%	3.956	**4.366**	10,4%	12355	**4.579**	-62,9%	14.948	**-3.892**	na	33.945	**4.691**	na	14.055	**4.327**	-69,2%
Ingresos financieros	2.932	**2.151**	-26,6%	970	**3.783**	290,0%	5151	**3.013**	-41,5%	8.344	**25.066**	200,4%	25.590	**17.203**	-32,8%	21.647	**11.028**	-49,1%
Gastos financieros	-636	**-1487**	133,8%	-2.308	**-2.197**	-4,8%	-4877	**-4.083**	-16,3%	-5.767	**-4.517**	-21,7%	-8.164	**-14.914**	82,7%	-12.747	**-4.403**	-65,5%
Resultado antes de impuesto a las ganancia	5.785	**4.518**	-21,9%	3.593	**9.057**	152,1%	15315	**7.492**	-51,1%	17.525	**16.628**	-5,1%	33.649	**2.213**	-93,4%	22.955	**10.952**	-52,3%
Impuesto a la ganancia	-1365	**-1.027**	-24,8%	-434	**-3.882**	794,5%	-4158	**-5.638**	35,6%	-3.985	**-4.743**	19,0%	-14.425	**3.973**	-127,5%	-16.875	**-5.622**	-66,7%
Ganancia neta del ejercicio	4.420	**3.491**	-21,0%	3.160	**5.174**	63,7%	11.156	**1.854**	-83,4%	13.540	**11.093**	-18,1%	19.224	**6.186**	-67,8%	6.080	**5.330**	-12,3%
EPS en $	12,09	**9,55**	-21,0%	8,64	**14,15**	63,8%	30,50	**5,07**	-83,4%	36,99	**30,31**	-18,1%	52,52	**16,90**	-67,8%	16,61	**14,56**	-12,3%

3- Datos y ratios económico financieros trimestrales

	DATOS y RATIOS TRIMESTRALES																				
	1T22	1T23	a/a	2T22	2T23	a/a	3T22	3T23	a/a	T/T	1T23	1T24	a/a	T/T	2T23	2T24	a/a	T/T	3T23	3T24	a/a	T/T
DATOS PATRIMONIALES																						
Efectivo y equivalente (*)	19.012	**15.477**	-18,6%	23.533	**7.509**	-68,1%	31.727	**14.158**	-55,4%	88,5%	27.598	**9.376**	-66,0%	-33,8%	33.459	**7.136**	-78,7%	-23,9%	37.518	**12.743**	-66,0%	78,6%
ACTIVO corriente	32.257	**32.106**	-0,5%	39.928	**29.242**	-26,8%	53.832	**39.605**	-26,4%	35,4%	86.050	**86.675**	0,7%	118,8%	106.348	**98.879**	-7,0%	14,1%	119.249	**111.277**	-6,7%	12,5%
Inventario corriente	9.121	**10.400**	14,0%	11.290	**13.685**	21,2%	15.222	**14.721**	-3,3%	7,6%	43.892	**55.052**	25,4%	274,0%	54.672	**65.101**	19,1%	18,3%	61.305	**64.983**	6,0%	-0,2%
ACTIVOS totales	129.969	**129.306**	-0,5%	160.877	**151.328**	-5,9%	216.897	**201.752**	-7,0%	33,3%	469.348	**466.901**	-0,5%	131,4%	564.135	**593.138**	5,1%	27,0%	632.573	**666.000**	5,3%	12,3%
PASIVO corriente	23.113	**31.199**	35,0%	28.609	**26.914**	-5,9%	38.571	**33.991**	-11,9%	26,3%	101.744	**84.294**	-17,2%	148,0%	122.695	**127.137**	3,6%	50,8%	137.580	**140.927**	2,4%	10,8%
PASIVOS totales	39.301	**47.546**	21,0%	48.647	**46.322**	-4,8%	65.587	**60.935**	-7,1%	31,5%	168.815	**155.275**	-8,0%	154,8%	203.694	**214.135**	5,1%	37,9%	228.405	**235.687**	3,2%	10,1%
Patrimonio Neto (*)	90.668	**81.760**	-9,8%	112.230	**104.171**	-7,2%	151.310	**140.816**	-6,9%	35,2%	300.533	**311.626**	3,7%	121,3%	360.441	**379.003**	5,1%	21,6%	404.168	**430.313**	6,5%	13,5%
Deuda Neta (*)	-8.878	**-15.441**	73,9%	-23.533	**-7.509**	-68,1%	-11.588	**-8.605**	-25,7%	14,6%	-13.830	**-9.376**	-32,2%	9,0%	-7.474	**11.813**	na	na	-37.401	**-4.997**	-86,6%	na
# de acciones (*)	366	**366**		366	**366**		366	**366**			366	**366**			366	**366**			366	**366**		
RESULTADOS																						
Ingresos Netos (*)	22.563	**22.556**	0,0%	30.045	**29.292**	-2,5%	46.328	**41.500**	-10,4%	41,7%	87.496	**64.844**	-25,9%	56,3%	108.828	**77.569**	-28,7%	19,6%	131.042	**101.782**	-22,3%	31,2%
Resultado Bruto	8.868	**9.081**	2,4%	10.954	**10.876**	-0,7%	21.614	**13.930**	-35,6%	28,1%	35.222	**20.865**	-40,8%	49,8%	40.406	**22.917**	-43,3%	9,8%	43.818	**20.784**	-52,6%	-9,3%
Resultado Operativo	3.488	**3.854**	10,5%	3.956	**4.366**	10,4%	12.355	**4.579**	-62,9%	4,9%	14.948	**-3.892**	na	na	33.945	**4.691**	-86,2%	na	14.055	**4.327**	-69,2%	-7,8%
EBITDA	4.290	**5.411**	26,1%	5.507	**6.731**	22,2%	13.503	**7.433**	-45,0%	10,4%	24.104	**22.183**	-8,0%	198,4%	53.744	**25.124**	-53,3%	13,3%	34.452	**19.758**	-42,7%	-21,4%
Resultado Neto	4.420	**3.491**	-21,0%	3.160	**5.174**	63,7%	11.156	**1.854**	-83,4%	-64,2%	13.540	**11.093**	-18,1%	498,3%	19.306	**6.186**	-68,0%	-44,2%	6.080	**5.330**	-12,3%	-13,8%
RATIOS ECO-FINANCIEROS																						
Margen bruto (%)	39,3	**40,3**	2,4%	36,5	**37,1**	1,8%	46,7	**33,6**	-28,1%	-9,6%	40,3	**32,2**	-20,1%	-4,1%	37,1	**29,5**	-20,4%	-8,2%	33,4	**20,4**	-38,9%	-30,9%
Margen Operativo(%)	15,5	**17,1**	10,5%	13,2	**14,9**	13,2%	26,7	**11,0**	-58,6%	-26,0%	17,1	**-6,0**	na	na	31,2	**6,0**	-80,6%	na	10,7	**4,3**	-60,4%	-29,7%
Margen EBITDA (%)	19,0	**24,0**	26,2%	18,3	**23,0**	25,4%	29,1	**17,9**	-38,5%	-22,1%	27,6	**34,2**	24,2%	91,0%	49,4	**32,4**	-34,4%	-5,3%	26,3	**19,4**	-26,2%	-40,1%
Margen neto (%)	19,6	**15,5**	-21,0%	10,5	**17,7**	67,9%	24,1	**4,5**	-81,4%	-74,7%	15,5	**17,1**	10,5%	282,9%	17,7	**8,0**	-55,0%	-53,4%	4,6	**5,2**	12,9%	-34,3%
ROA (%)	3,4	**2,7**	-20,6%	2,0	**3,4**	74,1%	5,1	**0,9**	-82,1%	-73,1%	2,9	**2,4**	-17,6%	158,5%	3,4	**1,0**	-69,5%	-56,1%	1,0	**0,8**	-16,7%	-23,3%
ROE (%)	4,9	**4,3**	-12,4%	2,8	**5,0**	76,4%	7,4	**1,3**	-82,1%	-73,5%	4,5	**3,6**	-21,0%	170,4%	5,4	**1,6**	-69,5%	-54,1%	1,5	**1,2**	-17,7%	-24,1%
EPS (AR$)	$ 12,08	**$ 9,54**	-21,0%	$ 8,63	**$ 14,14**	63,7%	$ 30,48	**$ 5,07**	-83,4%	-64,2%	$ 36,99	**$ 30,31**	-18,1%	498,3%	$ 52,52	**$ 16,90**	-67,8%	-44,2%	$ 16,61	**$ 14,56**	-12,3%	-13,8%
LIQUIDEZ (x)	1,4	**1,0**	-26,3%	1,4	**1,1**	-22,2%	1,4	**1,2**	-16,5%	7,2%	0,8	**1,0**	21,6%	-11,8%	0,9	**0,8**	-10,3%	-24,4%	0,9	**0,8**	-8,9%	1,5%
LIQUIDEZ ACIDA (x)	1,0	**0,7**	-30,5%	1,0	**0,6**	-42,3%	1,0	**0,7**	-26,9%	26,7%	0,4	**0,4**	-9,5%	-48,8%	0,4	**0,3**	-36,9%	-29,2%	0,4	**0,3**	-22,0%	23,6%
PASIVOS CTES/PASIVOS TOTALES (%)	58,8	**65,6**	11,6%	58,8	**58,1**	-1,2%	58,8	**55,8**	-5,1%	-4,0%	60,3	**54,3**	-9,9%	-2,7%	58,1	**59,4**	2,2%	9,4%	60,2	**59,8**	-0,7%	0,7%
Deuda Neta/EBITDA (%)	-206,9	**-285,4**	37,9%	-427,3	**-111,6**	-73,9%	-85,8	**-115,8**	34,9%	3,8%	-57,4	**-42,3**	na	na	-13,9	**47,0**	na	-211,2%	-26,5	**-5,2**	-80,3%	na
Deuda Neta/Patrimonio (%)	-9,8	**-18,9**	92,9%	-21,0	**-7,2**	-65,6%	-7,7	**-6,1**	-20,2%	-15,2%	-4,6	**-3,0**	na	na	-2,1	**3,1**	na	-203,6%	-9,3	**-1,2**	-87,5%	na

4- Valuación por DCF:

VALUACIÓN HOLCIM por método DCF

DCF (AR$m)	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
Crecimiento anual de vtas		121,88%	39,10%	28,40%	28,40%
Ventas	518.196	1.149.764	1.599.322	2.053.529	2.636.732
EBITDA	129.549	333.432	495.790	616.059	843.754
FCF	71.252	183.387	272.684	338.832	464.065
WACC	19,12%	17,21%	15,49%	13,94%	11,15%
PVFCF	953.040				
Deuda Neta	-11.813				
Acciones Emitidas (en mill)	366				
PRECIO OBJETIVO	2.571,66				

Supuestos utilizados	
Crecimiento de largo plazo	**3,5%**
Riesgo País	**9,0%**
Tasa libre de Riesgo	**4,5%**
Exceso de retorno	**4,8%**
Beta	**1,25**
Costo del equity	**19,4%**
Costo del endeudamiento	**13,5%**
WACC promedio	**15,4%**

Fuente: Elaboración propia.
En millones de pesos.

5- Valuación relativa al 15-11-2024:

	PRECIO	Capitalización	P/E ttm	VE/EBITDA	DN/EBITDA	Margen EBITDA
HOLCIM	2000,00	732.000	47,60	7,69	-0,05	19,41%
LOMA NEGRA	2350,00	1.370.050	16,91	7,20	1,03	23,95%

Graciela Cairoli
VP de Capital Markets Argentina
Directora y Fundadora del departamento de Research y Asset Management

Nicolas Viveros
Vicedirector de Asset Management
Portfolio Manager
nviveros@capitalmarkets.com.ar

Alejandro Quelch
Gerente de Research
aquelch@capitalmarkets.com.ar

Bautista Saguier
Analista
bsaguier@capitalmarkets.com.ar

Santiago Franceschi
Analista
sfranceschi@capitalmarkets.com.ar

Valeria Flores
Asistente de Research y Asset Management
vflores@capitalmarkets.com.ar

Mateo Hermida
Director de Asset Management

Alejo RodriguezCacio
Director Comercial y de Producto
arodriguezcacio@capitalmarkets.com.ar

Noelia Lucini, CFA
Head Fondos CMA
Portfolio Manager y Fixed Income Strategy

Ramiro Francisco Valdez
Analista
rvaldez@capitalmarkets.com.ar

Dolores Jáuregui
Asistente de Research y Asset Management
Comunicación con analistas externos
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