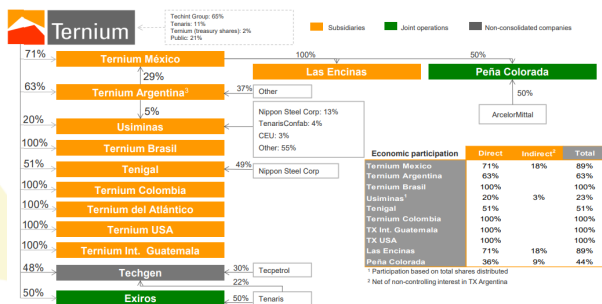


27 de Febrero de 2025

Ternium Global

Ternium es una empresa productora de acero líder en Latinoamérica. La compañía se encuentra integrada verticalmente en su cadena de producción, operando en total 6 minas de hierro, 3 en México y 3 en Brasil, al mismo tiempo que maneja 20 instalaciones tanto integradas como de downstream, junto con decenas de centros de distribución y servicio. Abastece desde pequeñas empresas hasta grandes compañías con alcance global en diversos sectores industriales como automotriz, maquinaria agrícola, construcción, electrodomésticos, envasado de hojalata, alimentos y energía. La compañía tiene presencia en 9 países, incluyendo Argentina, Brasil y México, este último siendo su principal mercado.

En lo que respecta a la estructura corporativa, el grupo Techint es la empresa controladora de Ternium de forma directa e indirecta. De forma directa, el holding de Paolo Rocca controla el 65% del capital social, mientras que Tenaris, otra de las subsidiarias de Techint, es dueña del 11% del capital social de Ternium. Aproximadamente el 21% de las acciones de la empresa se encuentran listadas en el mercado.



Fuente: Presentación para inversores Ternium.

Junto con la subsidiaria de Tenaris en Brasil (Confab Industrial S.A.), Ternium y Ternium Argentina forman parte del grupo T/T, el grupo de control de Usiminas, el mayor productor de acero plano en Brasil. El grupo T/T tiene una participación en el grupo de control de Usiminas del 61,3% y el grupo Ternium tiene una participación directa del 51,5%. Por la adquisición de Usiminas, Compañía Siderurgica Nacional (CSN) había presentado demandas

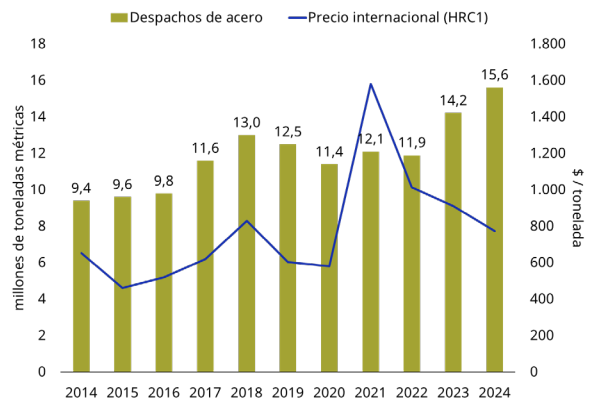
reclamando indemnizaciones dado que no se hizo una oferta pública de compra. Si bien en tres diferentes ocasiones la justicia le dio la razón al grupo Ternium, en junio de 2024 la Suprema Corte de Justicia de Brasil dio vuelta su última decisión, la cual Ternium ya confirmó que seguirá apelando. El resultado anual del 2024 incluye las provisiones por el juicio de Usiminas.

En lo que respecta a los mercados en donde opera la empresa, Ternium México representa 52% de los despachos de acero de la empresa. Sus principales competidores en el mercado mexicano son AHMSA (Altos Hornos de México), Arcelor Mittal y Deacero. A nivel regional, la otra gran competencia de la empresa y del sector son las importaciones asiáticas. Para el 2024, las importaciones de acero en México fueron 12.6 millones de toneladas métricas, un 0,4% más que el año pasado, y representaron 46% del consumo de acero en México. Para ponerlo en perspectiva, la producción de acero en México en 2024 fue un 7,9% menor que en 2023, rozando los 18.3 millones de toneladas métricas.

Brasil, su segundo mercado más importante representa 25%. La presencia de Ternium en Brasil es principalmente a través de Usiminas, empresa que compró en el 2023 a Nippon Steel Corporation. Los principales competidores de Ternium en esta región son CSN y Gerdau.

Su tercer mercado más grande es Argentina, incluida dentro del segmento Cono Sur que representa casi 12% de los despachos de la empresa. La presencia de Ternium en nuestro país es a través de Ternium Argentina y representa mas del 50% de los despachos de acero en el país.

Despachos de acero y precio internacional - Ternium



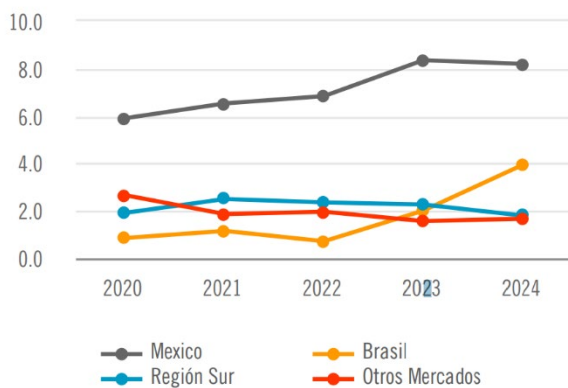
Fuente: Sekoia Research en base a EE.CC. y Bloomberg.

Resultados

El principal desafío hoy día de Ternium es afrontar la inestabilidad política en América del Norte luego de la reelección de Trump y las importaciones de acero barato desde Asia.

En esta línea, las ventas de la empresa tuvieron nulo crecimiento en el año, con un mal desempeño especialmente en el último trimestre por estacionalidad. Secuencialmente, en el último trimestre del año los ingresos consolidados cayeron un 13% respecto al tercer trimestre del 2024 y un 21% respecto al 4Q23.

DESPACHOS POR REGIÓN - PRODUCTOS DE ACERO - ANUAL MILLONES DE TONELADAS



Fuente: Comunicado de prensa Ternium

Durante el 2024, la inestabilidad comercial en México debilitó el mercado, que fue parcialmente compensado por ventas a clientes industriales, lo que mantuvo estable los despachos de acero. Respecto a Brasil, a pesar de la fuerte estacionalidad del último trimestre, hubo una leve mejora interanual. La región Sur que incluye Argentina tuvo una disminución del 20% en todo el 2024 por la recesión. El segmento de otros mercados incluye Estados Unidos, el cual presentó menores despachos interanualmente.

Resultados (mill. USD)	2024	2023	Var %	2022	Var %
Ventas	17.649	17.610	0%	16.414	8%
Costo de ventas	-14.760	-14.051	5%	-12.487	18%
Resultado bruto	2.889	3.559	-19%	3.927	-26%
Costos operativos	-1.651	-1.472	12%	-1.144	44%
Resultado operativo	1.263	2.198	-43%	2.700	-53%
Margen operativo	7,16%	12,48%	-532 pbs	16,45%	-929 pbs
EBITDA Ajustado	2.038	2.740	-26%	3.415	-40%
Margen EBITDA	11,55%	15,56%	-401 pbs	20,80%	-926 pbs

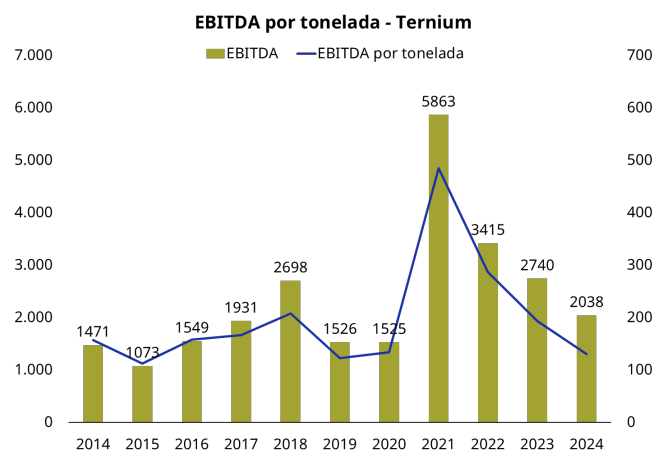
Fuente: Sekoia Research en base a EECC.

A la par de la caída del precio del acero, el costo por tonelada de acero también fue disminuyendo para la empresa. Sin embargo,

este fue decayendo con rezago dado que la empresa va consumiendo inventarios adquiridos a precios mayores, lo cual comprime los márgenes. Los costos operativos aumentaron un 12% respecto al 2023, principalmente por costos de fletes que aumentaron un 19% en el año.

Sumado a que los precios no acompañaron durante los últimos años y volvieron a sus niveles prepandemia, la empresa se encuentra en un ciclo de CAPEX muy fuerte. Desde 2010 Ternium México inauguró el Centro Industrial en Pesquería, Nuevo León, con una inversión inicial de 1.100 millones de USD. Para 2021, la empresa ya había invertido casi 3.600 millones de USD, agregando nuevas líneas y generando capacidad de 4.4 millones de toneladas por año de laminado en caliente, 400 mil toneladas de galvanizado industrial, 1 millón de toneladas de templado y 140 mil toneladas de acero pintado por año.

En 2023, la empresa inauguró la tercera etapa de Pesquería, planeando una nueva acería y nuevas líneas de producción. Esta última etapa que comprende 2023-2026, requiere 3.200 millones de USD a lo largo de los tres años. Entre 2018 y 2022 la empresa destinaba a CAPEX alrededor de 500-600 millones USD por año mientras que solamente en 2023 y 2024, la empresa gastó 1.460 y 1.865 millones de USD respectivamente.



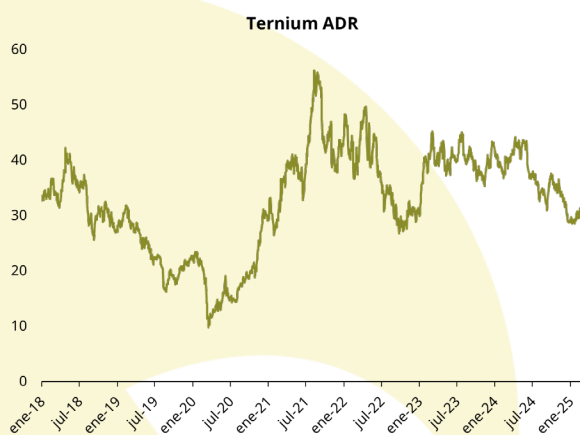
Fuente: Sekoia Research en base a EECC.

El EBITDA por tonelada promedio de los últimos 10 años es cercano a 200 USD/tn. Nosotros creemos que este puede ser un EBITDA de largo plazo para la empresa, una vez finalizado este ciclo de inversiones. Con los despachos actuales,

sería un EBITDA de aproximadamente 3.000 millones de dólares, a precios actuales sería un EV/EBITDA de 1.5x aproximadamente.

Dividendos

Históricamente la empresa tiene una política de dividendos atractivos para brindarle un rendimiento adicional al accionista. Luego del último cierre, el directorio propuso un dividendo anual 530 millones de USD, o 2.7 USD por ADR. El dividendo es ligeramente menor al del 2023, que fue 3.3 USD x ADR. A precios de hoy el rendimiento es de 9%.



Fuente: LSEG.

Durante el 2024 la acción tuvo un desempeño débil, cayendo un 32% mientras que el resto del mercado fue al alza, los dividendos amortiguaron la pérdida, dejando el retorno total en una pérdida de 24%. Para remarcar la importancia de los dividendos, en 2018 la acción valía 32 dólares, hoy vale 29, pero durante estos últimos 7 años la empresa pagó 13.9 USD en dividendos.

Perspectivas

La empresa apenas tiene deuda, y aun con el ciclo de CAPEX intensivo y el pago de dividendos, la empresa mantiene una posición sólida de caja neta por 1.644 millones USD, 12% menor al 2023.

En 2026 el ciclo intensivo de inversión comienza a caer y el flujo de caja de la empresa crecerá fuertemente. Por mercado vale 5.800 millones USD, neto de caja el valor bajaría a 4.200 millones USD. Aún en un escenario donde el EBITDA por tonelada permanezca en el rango de 150 USD, eso representa un EBITDA de casi 2.400 millones de dólares, lo cual deja un múltiplo de

EV/EBITDA todavía menor a 2. Sus comparables al mismo tiempo operan cerca de 5.

Los precios actuales sumado a la política de dividendos hacen que Ternium sea un papel atractivo para tener en la cartera. Sólo basta tener paciencia hasta que finalice el ciclo de CAPEX intensivo. Los dividendos pagan esa paciencia. Como dice Warren, el mercado es un mecanismo por el cual se transfiere dinero del impaciente al paciente.

Sekoia Research
research@sekoia.com.uy