

ALUA: ingresos y EBITDA récords

Agustín Carlos Cundari

Analista de Equity

acc@gruposbs.com

Ayer, Aluar (ALUA) reportó los resultados correspondientes a su 4T26 fiscal, en los que se observa una abrumadora recuperación en su facturación en la comparación interanual, sostenida por un marcado aumento tanto en el volumen despachado como en el precio realizado. Si bien este aumento en los ingresos es acompañado de mayores costos de ventas y operativos, esto no impide que **el resultado operativo acuse su máximo nivel histórico**. En este contexto, **el EBITDA registra un incremento de 8x respecto a las cifras reportadas un año atrás hasta los USD149,8mn, un nivel nunca antes visto**. Así es como el margen EBITDA se ubica en 26,5%, mejorando 20,0pp a/a, siendo la cifra más alta en más de 2 años. También destacamos que el EBITDA unitario del aluminio primario aumenta casi 10x a/a hasta los USD983/tn.

En ese sentido, **los despachos de aluminio primario total aumentan 78,2% a/a hasta las 141.000 tn**, en un contexto en el que la producción alcanza las 112.700 tn, operando al 98,0% de su capacidad instalada. En este período, las exportaciones representan el 90,7% del total de ventas de este segmento, en línea con el comportamiento que mencionamos en nuestro [anterior Quick-Note](#). Además, esta recuperación en los volúmenes vendidos se ve potenciada por una mejora en el precio realizado del aluminio primario: el valor al que vende a clientes del exterior oscila en torno a los USD3.794/tn (aumentando 41,9% a/a). Sin embargo, el precio local se ubica en USD3.870/tn (mostrando un diferencial de 2% sobre el exportado), **haciendo que el precio unitario promedio alcance los USD3.800/tn (mejorando 16,2% a/a)**. Gracias a que las ventas de este segmento mejoran casi 2,1x a/a y representan el 95% de la facturación total, más que compensan la debilidad del segmento Elaborados, el 2° en importancia, que registra USD19,6mn (retrocediendo 1,5% a/a). Por ende, **los ingresos consolidados alcanzan los USD564,3mn, incrementándose casi 2x a/a hasta su máximo histórico**.

Retomando lo mencionado al inicio, **el costo de ventas aumenta 49,5% a/a** (por debajo del volumen de despachos), por lo que **el costo unitario se re-**

ALUA* vs el S&P Merval*

Base 9-sept-25 = 100



*Al CCL. **Fuente:** SBS Research, Reuters

Ratios de valuación

Múltiplos en base a últimos 12 meses

	4T25	3T26	4T26
P/E	137,7	23,3	9,7
P/BV	1,3	1,2	1,1
EV/EBITDA	11,3	9,2	5,4
DN/EBITDA	2,94x	1,96x	0,69x
Leverage (A/PN)	1,78x	1,67x	1,64x
Endeudamiento (P/PN)	0,78x	0,67x	0,64x
FCF Yield	-6,1%	1,8%	4,1%

Fuente: SBS Research, Aluar

Estado de resultados consolidado

En USDmn

	4T26	4T25	% Variación
	USDmn	USDmn	% a/a
Ventas	564,3	283,9	98,7%
Primario	536,1	258,9	107,1%
Elaborado	19,6	19,9	-1,5%
Generación de energía	12,5	7,4	68,1%
Resultado bruto	175,7	24,0	633,1%
Gtos Adm y Com	42,8	27,6	55,1%
EBITDA	149,8	18,6	706,1%
Margen EBITDA %	26,5%	6,5%	20,0%
Rdo. Fin. neto	-7,9	-35,9	-78,1%
Cargo IIGG	58,8	-3,0	n/a
Ganancia neta	69,6	-35,5	n/a

Fuente: SBS Research, Aluar

Métricas por segmento

En USDmn

	4T26	4T25	% Variación
Aluminio Primario			
EBITDA (USDmn)	138,6	7,9	1646,0%
Toneladas vendidas (miles)	141,0	79,2	78,2%
EBITDA/tn (USD)	982,8	100,3	879,9%
Aluminio Elaborado			
EBITDA (USDmn)	-1,0	2,8	n/a
Toneladas vendidas (miles)	3,1	3,1	-0,3%
EBITDA/tn (USD)	-340,0	907,6	n/a
Generación de energía			
EBITDA (USDmn)	9,6	6,4	49,8%
GWh generado	776,5	733,3	5,9%
EBITDA/MWh (USD)	12,3	8,7	41,4%

Fuente: SBS Research, Aluar

duce en un 14,7% en la comparación interanual. Esto se explica por un precio de la alumina (principal insumo) que se mantiene relativamente estable respecto al trimestre anterior y que persiste en niveles históricamente bajos en comparación con el valor del aluminio. **Este comportamiento se contrapone con un precio internacional del metal que mantiene su soporte producto de las disrupciones en el abastecimiento global ocasionadas por la guerra en Medio Oriente.** En el plano local, la actividad económica se ve condicionada por el escenario actual de ajuste fiscal que provoca efectos contractivos sobre diversos segmentos industriales y que se traduce en niveles de despachos relativamente bajos, aunque están mostrando algunas señales de recuperación heterogénea.

Por debajo de este, el gasto de administración y comercialización aumenta 55,1% a/a, pero al ser un importe bajo no impacta significativamente en el EECC, llevando al resultado operativo a revertir el saldo negativo del año pasado hasta los inéditos USD135,0mn actuales. A esto se le suma una moderación del resultado financiero negativo vs el año pasado, cuando se mantiene a raya el cargo por intereses y se contabiliza una pequeña ganancia por posición monetaria neta. Así es como, tras computar un fuerte pero lógico cargo por IIGG, **la línea final registra una ganancia neta consolidada de USD69,6mn**, contrastando con el resultado neto negativo del 4T25.

En línea con estas sólidas cifras reportadas, el cash flow operativo (CFO) de ALUA anota USD240mn, cuando un FFO muy alto es acompañado por un *working capital* fuertemente positivo gracias a la liquidación de inventarios y a un masivo endeudamiento con proveedores. Además, incurre en *capex* por USD35mn y cancela más de una quinta parte de su deuda financiera. Sumado a un incremento en su caja, la deuda neta se ubica en los USD262mn, por lo que el *net leverage* se reduce hasta 0,7x (desde el 2,0x calculado en el 3T26 y el 2,9x del 4T25) gracias a un aumento en el EBITDA LTM hasta los USD377mn vs los USD246mn reportados en el trimestre anterior.

Hacia adelante, esperamos un 1T27 donde las disrupciones continúen presentes en los mercados globales y contribuyan a sostener los precios, aunque una normalización de la oferta durante el próximo año podría mantener bajo presión a la cotización del aluminio en torno a los actuales USD3.250/tn. En el ámbito local, complementando lo que mencionamos más arriba, la evolución de la demanda continuará estrechamente vinculada a la dinámica macroeconómica (inflación, tasas de interés, ingreso disponible y nivel de actividad). Por su parte, destacamos las inversiones en curso para autogeneración de energía renovable que permitirán mejorar la competitividad exportadora gracias a la reducción del costo energético en el proceso productivo.

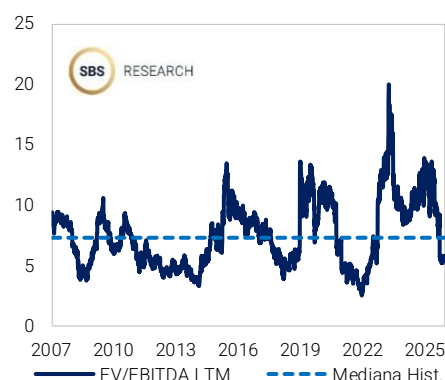
Valuación

Finalmente, actualizamos nuestra valuación de ALUA con modelo de DCF, en donde proyectamos que los ingresos extenderán su recuperación durante los próximos años de la mano de un precio unitario y de despachos algo mayores. Estimamos que para el escenario base el precio de la acción medida al CCL cuenta con un *upside* de 25% hasta USD 0,70 hacia mid-2027 (al cierre del año fiscal), considerando un riesgo país de 450 puntos básicos.

Para un detalle histórico de los EECC puede consultar [nuestro SBS Quick-View](#).

EV/EBITDA LTM

Mkt Cap al CCL. Deuda neta y EBITDA al FX mayorista



Fuente: SBS Research, Aluar



Para mayor información llámanos al **(011) 4894-1800**, a los siguientes contactos:

COMERCIAL

INSTITUCIONALES Y CORPORATIVOS

Gastón Donnadio

Int. 196 / gd@gruposbs.com

María Victoria Acuña

mva@gruposbs.com

Felipe Sanguinetti

fms@gruposbs.com

FINANZAS PERSONALES

Juan Ignacio Bialet

Int. 170 / jib@gruposbs.com

Julián Sznajderhaus

Int. 405/127 / jsz@gruposbs.com

Fernando Rama

frr@gruposbs.com

Ignacio Murua

im@gruposbs.com

Bautista De La Canal

bc@gruposbs.com

Lucas Gabriel Eiras

lge@gruposbs.com

SALES & TRADING

Francisco Bordo Villanueva

Int. 403 / fbv@gruposbs.com

Carlos Carafí

Int. 408 / cc@gruposbs.com

Jorge de Vera, CIIA

Int. 409 / jdv@gruposbs.com

Lucas Dalmau

ld@gruposbs.com

Juan Matías Brandi

jmb@gruposbs.com

DISCLAIMER

La información incorporada en este documento proviene de fuentes públicas. Nada en este documento podrá ser interpretado como una oferta, invitación o solicitud de ningún tipo para realizar actividades con valores negociables u otros activos financieros. Tampoco constituye en sí una recomendación de contratación de servicios o inversiones específicas, ni suplanta la toma de decisiones de inversión, con el debido y previo asesoramiento legal, fiscal y contable a cargo del inversor. No se garantiza la genuinidad o veracidad de la información, ni se asume obligación alguna de actualizar cualquiera de los datos incorporados en el documento. Se encuentra prohibida la distribución o reproducción –total o parcial– de la información contenida en el documento.