

WE ARE

Livingstone

El futuro del sector del acero en España se forja a través de operaciones

UN SECTOR INDUSTRIAL ESTRATÉGICO QUE AFRONTA UN PERIODO DE INCERTIDUMBRE ANTICIPA LOS MOVIMIENTOS EMPRESARIALES

Tras un 2021 que supuso un balón de oxígeno para la industria siderúrgica del país, la presión se vuelve a situar sobre un sector que es la columna vertebral de la industria española. La reciente publicación del índice PMI manufacturero no hace más que confirmar lo que todos anticipaban. Por tercer mes consecutivo, el indicador se situaba por debajo de los 50 puntos, en el terreno de la contracción, y hace presagiar un fin de año alejado de la exuberancia vivida el año pasado.

El entorno macroeconómico no ayuda a la hora de realizar estimaciones, menos aún, optimistas. La incertidumbre geopolítica, cada vez más prolongada en el tiempo por el conflicto bélico en el que se han visto involucradas dos potencias mundiales reconocidas por su posición de liderazgo en la fabricación y exportación de acero, una inflación descontrolada y alejada de los objetivos de los bancos centrales y, previsiblemente, la continuación en las subidas de tipos estimadas para los próximos meses, confluyen y atacan directamente a un sector que es la base del desarrollo industrial.

La pregunta que nos hacemos es si este cóctel macroeconómico nos lleva hacia un nuevo punto de equilibrio, o si apenas asoma la punta del iceberg antes de la llegada del invierno en Europa. La ausencia de grandes cambios en la guerra de Ucrania y la evolución de la espiral inflacionaria en que nos encontramos dictaminarán el porvenir a corto plazo.

Por el momento, parece que los movimientos corporativos en el sector pueden continuar por algún tiempo. Tras la entrada en julio de 2020 del grupo *Cristian Lay* en *Gallardo Balboa*, la última gran transacción en el sector del acero, se han materializado multitud de operaciones en empresas de productos metálicos. 11 transacciones en poco más de 14 meses, sólo en España. Destacan las compras de *Tubos del Mediterráneo* y *Tubos de Legutiano* por parte de *Hierros Añón*, la venta de *THU Ceiling Solutions* a la multinacional irlandesa *Kingspan*, o la compra conjunta de *Aercal* por parte de su CEO y el fondo francés *Capza*.

En 2021, la industria siderúrgica española produjo 14,2 millones de toneladas, cerca de un 28% más que en 2020 y por encima del 5% más que en 2019. Se situó como tercer productor de la Unión Europea con un 9% de la producción, tras Alemania e Italia, y por delante de Francia. A nivel global, España apenas representa un 0,7% del total de la producción mundial, por un 8% de la Unión Europea. Rusia y Ucrania suman el 5% de un mercado dominado por China con el 53% de la producción global. Una China sobre la que pesan unos fuertes aranceles para la importación de acero a nuestra querida Unión Europea.

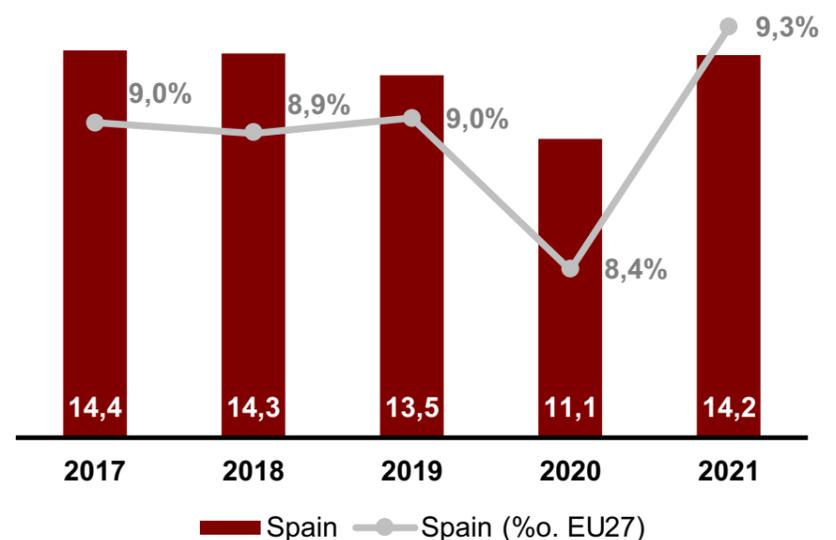
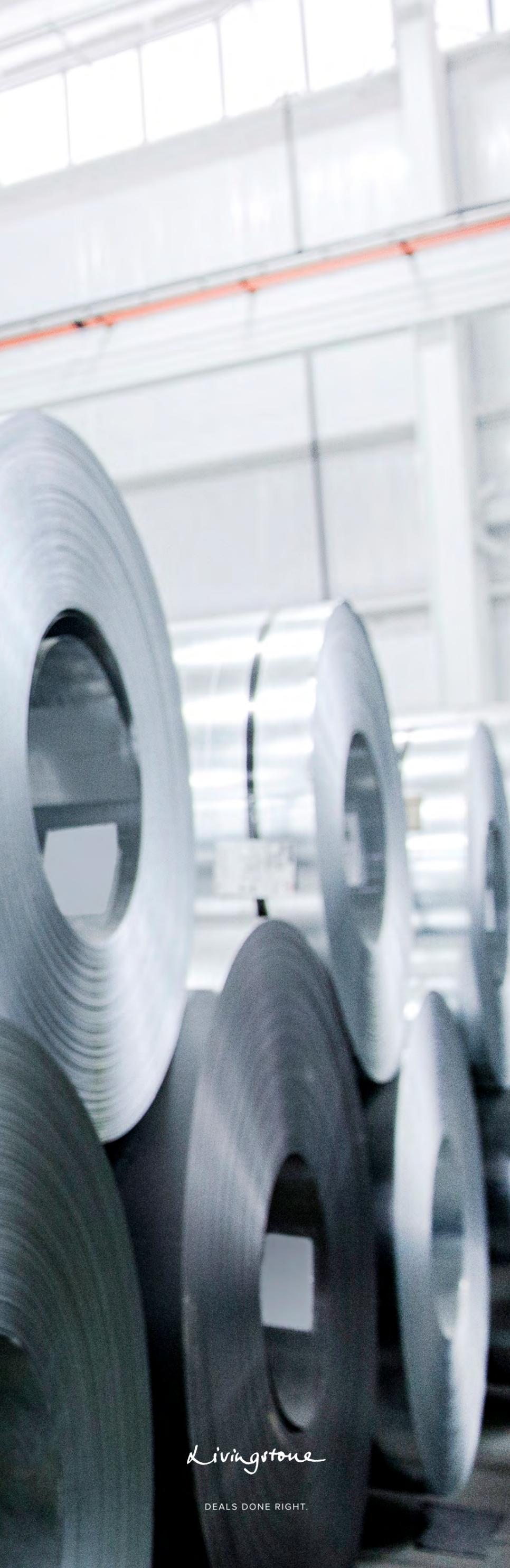


Figura 1. Producción y cuota de acero bruto de España frente al total de la UE27

El crecimiento vivido en España, en términos de volumen, vino acompañado de subidas de precios con los que poder trasladar las subidas en el coste de las materias primas, el transporte y la electricidad. La combinación de ambos crecimientos (precio y volumen) conllevó una mejora en el resultado bruto de explotación y, en algunos casos, en una mejora adicional de los márgenes de explotación.

En consecuencia, en 2021, las grandes compañías fueron capaces de reducir sus cifras netas de endeudamiento y, en líneas generales, el sector



se encuentra en una posición financiera más saneada. Si bien el inicio del 2022 mantuvo la buena tendencia del 2021, el estallido de la guerra de Ucrania marcó un antes y un después en el sector, por lo que la segunda mitad del año se anticipa completamente diferente. De inicio, estos dos países producen casi 100 millones de toneladas de acero al año, el equivalente al 70% de la producción en toda la Unión Europea. Las paradas productivas (obvias) en Ucrania, junto a las restricciones a las importaciones rusas, afectan de manera material a toda la industria europea. A ello se añade el efecto que ha tenido la guerra sobre los precios del gas y de la electricidad en todo el continente europeo.

Las subidas de tipos esperadas por los analistas para los próximos meses indican un endurecimiento en las condiciones de financiación, lo que podría afectar al mercado inmobiliario. Cabe señalar que los aceros largos van destinados en su mayoría al mercado de la construcción, en consecuencia, una contracción de dicho mercado podría tener un impacto importante sobre los volúmenes de venta de los aceros largos.

Rusia y Ucrania representan el 70% de la producción total de acero en la UE27

Por su parte, los aceros planos tienen un mercado final más diversificado, por consiguiente, para verse impactado, se necesitaría que hubiera una contracción generalizada de la actividad industrial (aquello que comentábamos de los PMI...).

En resumidas cuentas, existen, por un lado, ciertos factores que afectan a toda la economía en general y, por tanto, se van a manifestar a nivel corporativo de forma extendida, como podría ser la subida en los tipos de interés. Por otro lado, vemos otras dinámicas que afectan de forma particular, o más acusada, al sector del acero (aranceles, precios de la materia prima o de la electricidad como sector electrointensivo, entre otros).

En consecuencia, el sector se está viendo sacudido por un tsunami de diversos factores (propios y ajenos) y, por tanto, se espera que sigan surgiendo operaciones en el llamado middle-market. A río revuelto, ganancia de pescadores. Dichas operaciones se pueden producir como parte de una integración vertical en la cadena de valor por parte de un grupo industrial acerero (caso de Hierros Añón), o bien en forma de adquisición por parte de un grupo no presente en el mercado, ya sea un grupo financiero (ejemplo de Capza) o un grupo industrial con la apertura de un nuevo segmento, como son los casos de Cristian Lay o Kingspan antes mencionados.

En definitiva, consideramos que el sector del acero reúne muchas características que hacen de él un sector atractivo para los inversores, tanto financieros como industriales, pese a que se pueda encontrar en un momento de incertidumbre. Continúa siendo un sector capital para el desarrollo de la industria, con multitud de compañías internacionales y con una posición financiera sólida. La incertidumbre podría traducirse en una moderación en el ritmo de las operaciones corporativas respecto al experimentado en los últimos meses, pero, en cualquier caso, continúan existiendo buenas oportunidades de inversión y consideramos que, próximamente, podrán materializarse algunas de ellas.

EDUARDO FORT

Associate en Livingstone Partners

<https://www.livingstonepartners.com/es/team/eduardo-fort/>

