

## Beltrán Palazuelo sobre Montana Aerospace

**NOTA DEL EDITOR:** Esta idea de inversión es obtenida de una carta trimestral del fondo DLTV Europe.

\* \* \*

**Montana Aerospace (SWX: AERO)** es un fabricante de aeroestructuras de aluminio, titanio, metales fuertes y composites principalmente. Los componentes son de alto valor añadido y el tejido industrial es óptimo debido a la localización geográfica y al grado de integración de multitud de procesos. Esto le otorga una gran ventaja añadida en costes, calidad y complejidad de producto. La capacidad productiva de Montana Aerospace es sólo comparable a Precision Castparts Corp empresa 100% de Berkshire Hathaway (nuestros respetados y queridos Warren Buffett y Charlie Munger); También mencionar que Precision Castparts no tiene tantos procesos dentro de una misma fábrica, con lo cual esto le hace menos eficiente que Montana, al tener una menor integración productiva en las mismas plantas.

Montana, también tiene otras 2 divisiones, una de E-mobility donde fabrica productos como las cajas de las baterías de los coches eléctricos para los OEM´s, y otro segmento de Energy donde fabrica cables de cobre para transportar y generar energía para los coches eléctricos.

La empresa salió a bolsa en mayo de 2021, mediante una ampliación de casi 500 millones de euros para consolidar la industria aeroespacial. El precio de salida fueron 25 CHF por acción. En noviembre vuelve a levantar 160 millones de euros mediante otra ampliación de capital a 28.20 CHF por acción. Con este dinero Montana Aerospace se financia y compra a contra ciclo ya que toda la industria aeroespacial está pasando un mal momento debido al COVID. Realiza la adquisición de Asco, Sao Marco, Cefival, IH Tech Group, ASTA PPE y el final de la inversión en sus plantas en Rumania y Vietnam, además de las necesidades de capital de trabajo que requiere un ramp-up de las nuevas plantas industriales.

Para poner las cifras en contexto, el capex y M&A de los últimos 5 años unido al capital de trabajo de Montana suman 1367.8 millones de euros. A cierre del tercer trimestre valía sólo 650 millones de euros (10.34 CHF por acción). Esto es una caída del 74.78% desde agosto de 2021.

Montana ha ejecutado a la perfección su plan de adquisiciones y su ramp-up de las plantas de Vietnam y Rumania. Los únicos inconvenientes que han tenido son la subida del precio de la electricidad en Rumania que le ha costado 20 millones de euros en 2022, y el incremento de precios de los materiales, aunque esto lo traspasa casi totalmente a sus clientes. Otro efecto del tensionamiento de las cadenas de suministro es la inversión desmedida en capital de trabajo, para no depender de la llegada de los materiales. El capital de trabajo de Montana debería ser de 260-300 millones y no los 450 millones actuales. La buena noticia es que de aquí a 2025 no debería de drenar más de 20-30 millones en flujo de caja.

La visibilidad comercial de Montana es excelente, y está listo para ayudar a Boeing y Airbus a hacer el ramp-up previsto. A partir del 4q de 2022 Montana será neutral de flujo de caja. En el 2023 generará entre 50-100 millones. En 2024 la generación de caja será entre 120-150 millones y en 2025 debería acercarse mucho a los 200 millones de euros anuales de los cuales el 75% serán muy recurrentes ya que vendrán del segmento aeroespacial (cartera de

pedidos plurianuales).

En resumen, creemos firmemente que de aquí a 2025 la acción de Montana debería valer alrededor de 45.49 CHF por acción (339.45%).