Investment Club PUC
Waste Managment

20 de octubre, 2025

Índice

- Resumen Ejecutivo
- Tesis de Inversión
- Descripción General
  Descripción, Historia e Hitos y Contexto y Segmentos de Operación
- Análisis Industria

  Industria y su Oferta y Demanda
- Análisis Financiero
- Evaluación de Riesgo
- Valorización
- Conclusiones



Resumen Ejecutivo

- Waste Management es un operador integral de los residuos en Norteamérica
- Realiza desde la recolección, transferencia a vertederos y posterior reciclaje
- Cobertura comercial e industrial
- Market Cap: USD 87.38B
- Precio actual : USD 215,04
- Recomendación: Compra mediano – largo plazo

Presentación:

José Tomás Alvear
Felipe Ovando
Félix Westendarp

Investment Club PUC
20 de octubre, 2025



1 Tesis de Inversión

Tesis de Inversión

Exposición a flujo anticíclico vía el negocio de la basura

1. Servicio esencial, con moat regulatorio y de red con permisos de vertederos escasos y lentos, red de rutas y estaciones muy trabajada en US, si bien hay competencia hay ventaja en escala y además existen altas barreras de entrada en el mercado.

2. Flujos estables vía contratos multianuales con indexación y pass-through de costos, logran integración vertical permitiendo márgenes mayores.

3. Crecimiento “verde” con biogás, es un gas que se logra sacar desde los vertederos, aprovecha el reciclaje y expansión en sector de salud por sinergias operativas.



2 Descripción General

Descripción General

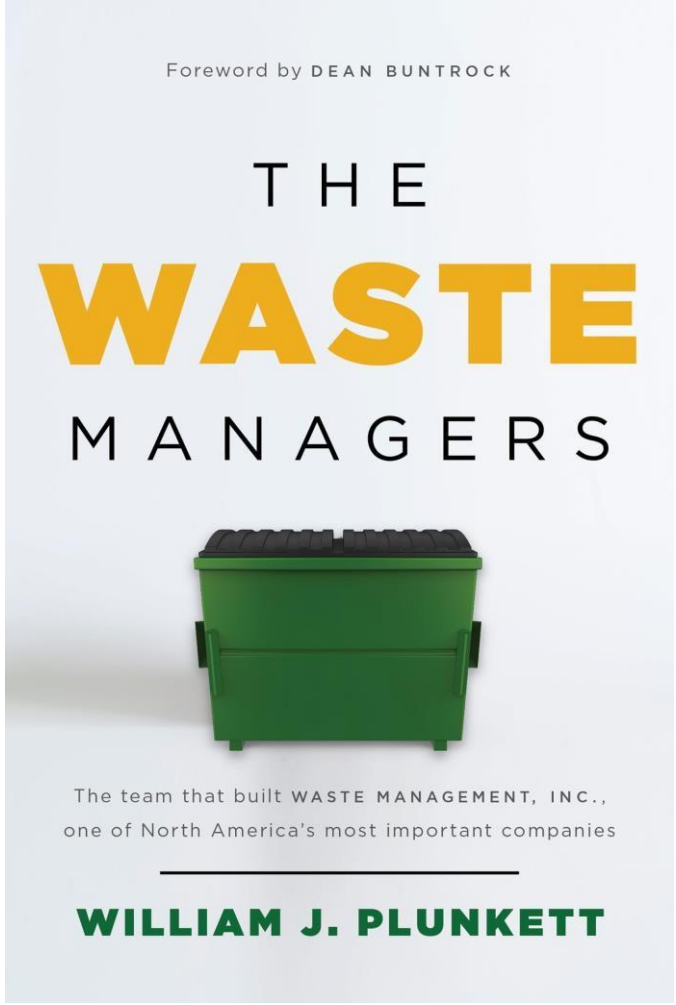
- Fundación en 1968, Chicago, origen en la consolidación de pequeños “haulers”. Impulso inicial liderado por Dean Buntrock y H. Wayne Huizenga.
- Conceptos útiles /areas de la empresa:
- **MRF**: *Material Recovery Facility*. Planta de reciclaje automatizada para separar materiales.
- **LFG**: *Landfill Gas*. Gas del vertedero (principalmente metano) que se captura para energía.
- **RNG**: *Renewable Natural Gas*. Gas renovable obtenido al “upgradear” LFG a calidad de red.

- Servicios integrados en manejo de la basura de Norteamérica (Estados Unidos y Canada): recolección, transferencia, vertedero, reciclaje en MRFs, y energía a partir de gas de vertedero (incluye proyectos RNG). Con Stericycle, agrega residuos médicos y servicios sanitarios regulados.

- Red líder en disposición y flota; foco estratégico en reciclaje y aprovechamiento energético del LFG/RNG como palancas de crecimiento y reducción de emisiones. Objetivos públicos de mayor “beneficial use” de gas de vertedero.

Historia e Hitos

- **1971: OPI**. Buntrock “fundó WM fusionando empresas pequeñas de recoleccion en 1968 y la llevó a bolsa en 1971 (IPO)”.
- **Años 70-80**: Expansión agresiva vía adquisiciones y estandarización operativa.
- **1998**: Fusión con **USA Waste Services**; la entidad combinada adopta el nombre Waste Management (**WM**) y pasa a tener sede en **Houston**.
- **1998-2003**: Restatement contable histórico y acciones regulatorias; posterior reordenamiento, expansión de inversión en generar energía a partir de sus vertederos
- **2009:** Compromiso con la Sostenibilidad. WM establece sus primeras metas públicas y ambiciosas de sostenibilidad, más allá de la simple recolección.
- **2024 : Cierre de la compra de Stericycle** por ~US$7.2B para entrar con escala a residuos de salud.



Contexto Operativo

- **Servicios integrados** en Norteamérica: **recolección**, **transferencia**, **vertedero**, **reciclaje** en **MRFs**, y **energía** a partir de **gas de vertedero** (incluye proyectos **RNG**). Con Stericycle, agrega **residuos médicos** y servicios sanitarios regulados.

- Red líder en disposición y flota; foco estratégico en **reciclaje** y **aprovechamiento energético del LFG/RNG** como palancas de crecimiento y reducción de emisiones. Objetivos públicos de mayor “beneficial use” de gas de vertedero.

Segmentos de Operación

% de ingresos por línea (2T25, neto)

- Recolección total: **60.0%.**
  - Comercial **21.7%** • Industrial **12.3%** • Residencial **13.6%** • Otras **12.4%.**
- Rellenos sanitarios: **16.1%.**
- Transferencia: **6.0%.**
- Reciclaje (Recycling Processing C Sales): **5.G%.**
- Energía renovable (WM Renewable Energy): **1.8%.**
- WM Healthcare Solutions (ex Stericycle): **10.0%.**



3 Análisis Industria

Industria

- Tamaño del mercado EE.UU. 2024: **US$104,63B.**

- Cuota por ingresos 2024: **WM 21,1%** (US$22,06B), **RSG 15,3%** (US$16,03B), **WCN 8,5%** (US$8,92B), **GFL 7,5%** (US$7,86B). **Big 4 ≈ 52,4%. Resto ≈ 47,6%** (municipal + privados regionales/especializados).

- Oligopolio local. Nacionales: **WM**, **RSG**,**WCN**,**GFL**.
- Competidores regionales y municipales completan el mapa.



Demanda de Basura



La baja demanda de basura es un problema que WM nunca va a tener, lo que asegura un rendimiento estable, aunque si puede presentar fluctuaciones estacionales, estas son más positivas que negativas.

- WM abarca las siguientes demandas:

Residencial (MSW): servicio mandatado por ley. Volumen estable. Crece con población, formación de hogares y urbanización. Baja elasticidad a precio.

Comercial: ligado a actividad de servicios, retail y ocupación de oficinas. Sensible a ciclos locales y a cambios de mix (p. ej., más e-commerce ⇒ menos retail físico).

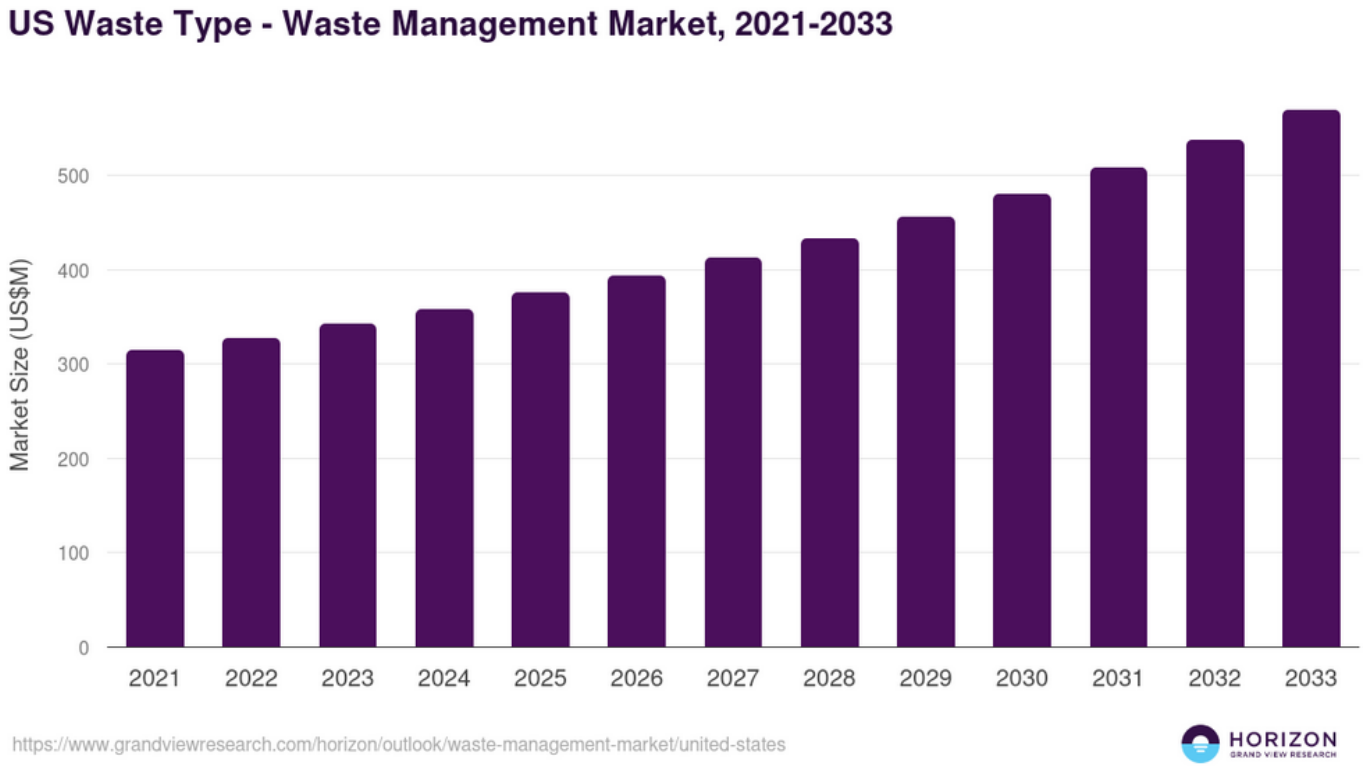
Industrial y CCD: depende de construcción (vivienda y no residencial), inversión y manufactura. Más volátil; picos por obras grandes y reconstrucción tras desastres.

Proyecciones de Demanda

El mercado de US se espera que genere ingresos por 569.2 mil millones de dólares.

El segmento de disposición con altas expectativas de crecimiento y altamente lucrativo (CAGR de 5.3%).

Canada es el mercado regional con mayor crecimiento en Norteamerica.



Oferta de Basura

Es difícil que WM presente nuevos competidores que puedan equiparar sus costos, debido a desafíos que arman una gran barrera de entrada para la competencia:

- **Capacidad ("airspace"):** Vida útil de vertederos es finita y lenta de reponer. Permisos multianuales y oposición vecinal restringen nueva oferta. Cierres puntuales tensan precios locales. Cuenta con la mayor red de vertederos en Norteamerica.

- **Permisos y regulación:** Nuevas celdas/expansiones exigen EIA, control de lixiviados y metano, y planes de cierre. Reglas más estrictas elevan costos fijos y favorecen a operadores escala.

- **Integración vertical:** WM posee vertedero + transferencia + recolección **internaliza** más toneladas y captura el **tipping fee** completo, logrando maximizar su margen. Competidores sin disposición propia dependen de terceros y tienen menor margen.

- **Estructura de costos:** Alto CAPEX (celdas, equipos, MRFs, RNG) y costos fijos elevados. Economías de densidad en rutas y de escala en disposición.

Ventajas Competitivas

Red de disposición líder. Integra recolección, transferencia, vertedero y MRFs. Internaliza más toneladas y captura el **tipping fee** completo. Menos dependencia de terceros y mayor control de costos. Barreras de entrada solidifican su posición líder en el mercado.

Moat regulatorio (permisos y airspace). Conseguir/expandir vertederos toma años y enfrenta NIMBY. La escasez de capacidad sostiene precios y disciplina la oferta. Barrera difícil de replicar para rivales.

Contratos con indexación y pass-through. Cláusulas que ajustan por combustible, procesamiento y CPI. Margen más estable en ciclos y shocks. Menor riesgo de compresión cuando suben insumos.

Escala y eficiencia operativa. Densidad de rutas, compras centralizadas y telemática en flota. Menor costo por tonelada y mejor calidad de servicio. Ventaja en licitaciones y retención de clientes.

Crecimiento adyacente (RNG, MRFs, salud). Proyectos RNG monetizan metano con offtakes y créditos. MRFs automatizados reducen beta a commodities. Stericycle añade volumen regulado y sinergias de ruta.



4 Análisis Financiero

Liquidez

- **Razón Corriente (1.13x):** WM tiene activos corrientes 1.13 veces sus pasivos corrientes, mostrando un colchón de liquidez razonable, típica para una empresa con operaciones estables y flujos de efectivo predecibles.
- **Test Ácido (1.08x):** La compañía tiene una capacidad sólida para cubrir pasivos corrientes sin depender en gran medida de los inventarios, lo cual es positivo dada la naturaleza de sus activos (flotas, equipos, instalaciones).
- **Caja disponible:** US$414M (31/12/2024), suficiente para asegurar la liquidez operativa y la financiación de inversiones de capital.

Endeudamiento

- **Razón de Endeudamiento (0.8x):** Alta inversion a través de deuda moderada, a largo plazo, abriéndose a poder seguir invirtiendo debido a que sus ingresos esperados tambien son estables.
- **Cobertura de Intereses (6x - 8x):** Indica deuda manejable.
- **Deuda/EBITDA (2.55x):** Indicador clave de la capacidad de la empresa para pagar su deuda. Generalmente mantienen un ratio en un rango manejable, coherente con una empresa de capital intensivo con flujos de efectivo estables. Fluctua fuertemente, solo con adquisiciones o inversiones significativas.
- **Costo promedio de deuda:** 5% anual.
- **Calendario de vencimientos** escalonado, sin concentraciones significativas de vencimientos a corto plazo que pudieran generar presión.

Planificación Financiera

CapEx:

- **Inversión en Automatización de Reciclaje - 1.4B USD ~5a**
  Disminución de costos fijos (mano de obra en plantas de reciclaje)
  Aumenta capacidad de reciclaje anual

- **Inversión en Sostenibilidad - 3B USD**

- **Adquisiciones como Stericycle y otras "Tuck In" cercanas a 500m, diversifican y se apropian del mercado**

- **Mantienen su crecimiento constante en el pago de dividendos y su compromiso con los accionistas**



5 Riesgos

Evaluación de Riesgos

Geopolítico/macroeconómico: BAJO. Servicio local, demanda mandatada, mínima exposición FX; impacto acotado a diésel y repuestos con pass-through.

Regulatorio/ambiental: MEDIO. Metano/PFAS elevan capex/opex; cambios en LCFS/RFS afectan RNG; mitigantes vía escala, permisos y contratos. Exposición a nuevos marcos regulatorios con la adquisición de Stericycle.

Operativo/ejecución: MEDIO. Integración Stericycle, rotación de choferes y clima severo pueden presionar SLA y margen; mitigado por PMO, telemática y red.

Mercado/competencia: MEDIO. Rebids municipales y spreads bajos de OCC/metales comprimen pricing y RPS; densidad de rutas, floors y MRFs reducen el impacto.

Politicas Migratorias EEUU: BAJO. Baja oferta laboral debido a la deportacion o bajo apoyo por parte de los empleados. (Mencionado en el 10-K)



6 Valorización

Múltiplos y valorización

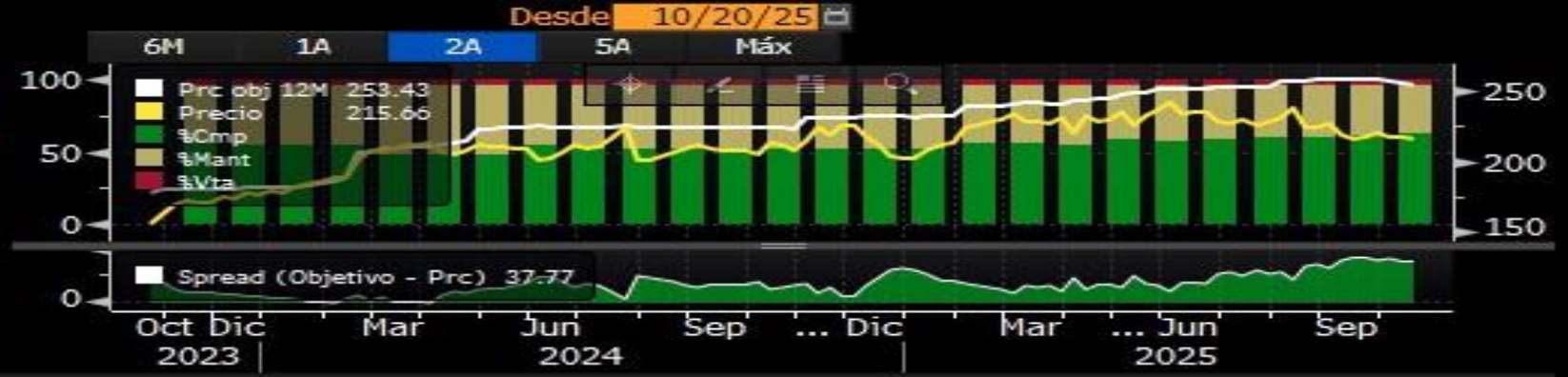
Ratios	WM	WCN	RSG	GFL
P/E	32.18	69.77	32.92	1627.82
EV/EBITDA	16.36	22.45	16.54	16.19
Fwd Div C Yield	3.30 (1.52%)	1.26 (0.73%)	2.50 (1.12%)	0.06 (0.13%)
P/FCF	40.49	39.28	29.64	132.64
Market Cap (USD Billions)	87.38	44.167	68.45	16.474



7 Conclusión

Waste Management Inc

Consenso		4.19
Comprar	63.0%	17
Mantener	33.3%	9
Vender	3.7%	1
Prc obj 12M	23/30	253.43
Último precio		215.66
Divisa de valuación		USD
Potencial de retorno		17.5%
Retorno de últ12M		2.8%



Autorizado para 28 de 31 fuent...

	Empresa	Analista	Recomendación	Prc obj	Fecha	Ret 1año	BARR	Rank
1)	TD Cowen	James Schumm	comprar	275.00	10/17/25	2.74%	1	
2)	Morgan Stanley	Toni Kaplan	Igual pond/en línea	232.00	10/16/25	0.00%	3	7
3)	Baird	David J Manthey	neutral	250.00	10/15/25	0.00%	3	
4)	JP Morgan	Tami Zakaria	sobreponderado	277.00	10/14/25			
5)	Scotiabank	Konark Gupta	sector outperform	264.00	10/10/25	1.97%	2	
6)	BMO Capital Markets	Devin Dodge	retorno de mercado	237.00	10/09/25	0.00%	3	12
7)	Truist Securities	Tobey Sommer	comprar	260.00	10/09/25	2.74%	1	
8)	Zacks	Team Coverage	neutral	233.00	10/09/25	0.00%	3	
9)	Barclays	William Grippin	sobreponderado	271.00	10/09/25			
10)	Oppenheimer	Noah Kaye	rend superior	262.00	10/08/25	2.74%	1	4
11)	Deutsche Bank	Faiza Alwy	comprar	264.00	10/07/25	2.74%	1	8
12)	Raymond James	Tyler Brown	rend superior	250.00	10/06/25	2.74%	1	13
13)	National Bank Finan...	Michael Doumet	como sector	243.00	10/06/25			
14)	CIBC Capital Markets	Kevin Chiang	neutral	235.00	10/01/25	0.00%	3	
15)	Stifel	Shlomo H Rosenbaum	comprar	252.00	09/29/25			
16)	William Blair	Trevor Romeo	rend superior		09/22/25	2.74%	1	6
17)	Citi	Bryan Burgmeier	comprar	268.00	09/16/25	2.74%	1	1
18)	Morningstar	Brian Bernard	vender	198.00	08/22/25	-2.74%	4	2
19)	Melius Research LLC	Rob Wertheimer	comprar	263.00	08/11/25			
20)	Baptista Research	Ishan Majumdar	retener	257.40	08/01/25	0.00%	3	10
21)	RBC Capital	Sabahat Khan	como sector	234.00	07/30/25	0.00%	3	5
22)	Argus Research Co...	John M Eade	comprar	270.00	07/30/25	2.74%	1	3
23)	Jefferies	Stephanie Moore	comprar	268.00	07/29/25	2.74%	1	
24)	Ameriprise Advisor ...	Frederick M Schultz	comprar		07/29/25	2.74%	1	11
25)	HSBC	Wesley Brooks	comprar	265.00	07/29/25	-4.93%	5	
26)	Seaport Global	John Mazzoni	neutral		05/12/25			
27)	Sadif Investment An...	Team Coverage	compra fuerte	253.86	01/24/25	2.74%	1	
28)	ISS-EVA	Team Coverage	subponderado		02/17/24	-2.74%	4	

Recomendaciones

Escenario	Precio	Escenarios
Caso Bear	200	Spreads de reciclaje débiles por varios trimestres, créditos/índices “verdes” bajos y demoras en interconexión de RNG e Integración de salud lenta por malas sinergias.
Caso Base	240	MRFs entregan productividad y mejor pureza, RNG avanza con offtakes; precios/regulación “verdes” suficientes, sinergias de salud en línea con guía.
Caso Bull	270	Spreads de reciclaje favorables y MRFs con menor contaminación, sinergias de salud en tramo alto y mayor % de toneladas internalizadas.

- Comprar 5-8% del portafolio, ampliando la exposición a un nuevo sector
- Plazo: Mediano – Largo
- Precio acción hoy: 215.04

Bibliografía

https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/823768/000155837025001132/wm-20241231x10k.htm#Item8FinancialStatements_338840

https://www.euwid-recycling.com/news/business/wm-500m-in-solid-waste-acquisitions-expected-in-2025-300425/

https://investors.wm.com/news-releases/news-release-details/wm-completes-acquisition-stericycle/