Clean Harbors

CLH · Revisión v2 · Análisis propio TLT

Fecha del informe: 25/10/2026

Precio de referencia / reference_price: 318.80 USD

Publicación en la web: 29/10/2026 · Revisión editorial: 29/10/2026 · Referencia del documento, no cotización actual.

Empresa:	8.40/10
Oportunidad:	5.80/10
NOTA FINAL:	6.70/10

Mantener / esperar

Riesgo: Medio-alto

Mantener / esperar. Las barreras ambientales son valiosas, pero la caja ajustada excluye inversión estratégica real y el precio exige buena ejecución tras adquisiciones.

Horizonte de 5-10 años. Las tres notas son juicios separados; Nota Final no es una media. Fuentes, supuestos y límites se distinguen en el texto.

Negocio, novedades y caja

Permisos, incineradoras y una red integrada de recogida crean barreras que no se replican con una aplicación. PFAS y nuevos contratos refuerzan demanda, pero la mejora de Safety-Kleen depende también del precio de aceites base: el extraordinario Q2 no se convierte en una anualidad sin ciclo.

Q2 aporta ventas de 1.735 MUSD y BPA 3,22. El EBITDA ajustado de 409 MUSD no es caja libre: quedan intereses, impuestos, reposición e inversión. A fecha del original, 25/10/2026, no incorporo resultados de Q3 publicados posteriormente ni cambio retrospectivamente su precio de 318,80 USD.

H1: CFO 245,470 menos inversión material total 224,638 = 20,832 MUSD antes de ventas de activos. La caja ajustada 59,848 añade 35,322 de proyectos estratégicos y 3,694 de ventas: esos proyectos consumen efectivo real. Mantengo su coste. No anualizo un semestre estacional ni considero el circulante una fuente permanente de caja.

La guía anual de caja ajustada 520–580 MUSD añade de nuevo 120 de crecimiento estratégico. Retener ese gasto deja 400–460 antes de cargar SBC previsto 48–51; a extremos emparejados, unos 352–409 MUSD. Es sensibilidad sobre previsiones de julio, no caja auditada ni balance tras compras. EnviroServe/ES&H costaron 775 MUSD y cerraron el 05/10, financiadas con caja y 600 de bonos: el EBITDA post-sinergias anunciado no paga por sí solo esa inversión.

Valoración y exigencias del precio

Sobre aproximadamente 16.800 MUSD de capitalización, 352–409 MUSD de caja prevista después de inversión estratégica y SBC dan 2,1–2,4%. La guía ajustada aparenta 3,1–3,5% al excluir parte de la inversión. El precio exige que proyectos, contratos e integración produzcan crecimiento; no basta que el negocio sea excelente.

Prueba de exigencia: obtener un rendimiento inicial del 4% sobre 16.800 MUSD requiere 672 MUSD de caja económica anual, muy por encima de esa sensibilidad. No es un precio objetivo ni afirma que el 4% sea suficiente. Crecer hacia esa cifra requiere financiar instalaciones, flota, circulante y servicio de nueva deuda. No asigno valor presente ni TIR sin calendario fiable de caja y amortizaciones.

Empresa 8,4 reconoce activos difíciles de replicar y demanda regulatoria, con capital intensivo y exposición cíclica. Oportunidad 5,8 limita la entrada por rendimiento inicial bajo e inversión pendiente. Final 6,7 favorece mantener/esperar, sin media ni venta automática. WM/WCN ayudan a entender redes de residuos, pero mezcla de peligrosos, refino y obligaciones ambientales impide trasladar múltiplos sin ajuste.

Riesgos, contraargumentos y seguimiento

El mejor contraargumento a esperar es que las instalaciones, PFAS y la red adquirida permitan crecer con gran apalancamiento operativo; perder esa fase puede ser costoso. La evidencia que cambiaría el juicio sería caja después de todo el gasto, integración y normalización del aceite, no más revisiones de BPA o un precio objetivo alcista.

Deuda 3.249 MUSD y caja/valores 517 MUSD de junio son históricos. El cierre de compras y la emisión de 600 MUSD cambian esa posición: no sumo toda la emisión a deuda sin considerar refinanciación de revolvente ni llamo actual al ratio 2x. El cupón 6,25% implica 37,5 MUSD anual sobre la nueva emisión, antes de compensaciones y fiscalidad. Sin reconstrucción completa no certifico covenants, vencimientos ni deuda neta proforma. Persisten responsabilidad ambiental, regulación y riesgo de accidentes.

Conclusión y justificación de las notas

Mantener / esperar a 318,80 USD: calidad del servicio y barreras sólidas, pero el precio ofrece poca holgura sobre caja después de inversión. Quien ya posee acciones debe contrastar la tesis y su situación, no vender sólo porque hoy no se compra.

¿Qué debe ocurrir? Contratos y proyectos deben producir caja incremental después de financiarse. ¿Qué invalida la tesis? Pérdida de permisos, retornos pobres de adquisiciones o deterioro persistente de caja/deuda al normalizarse SKSS.

¿Compensa el precio? El rendimiento inicial no basta para una entrada convencida y exige ejecución favorable. Revisar caja de ciclo completo y balance tras compras antes de elevar convicción. Fuentes: original privado completo de 25/10, resultados oficiales de 29/07 y cierre de 05/10; no se afirma revisión integral de contratos o de informes históricos.

Qué vigilamos

• Convertir crecimiento en caja después de inversión estratégica y SBC, incluso con aceite normalizado.

• Reconstruir deuda y liquidez tras compras; comprobar retornos antes de aumentar convicción.

Fuentes y alcance

Authorized original, all11pages read; no later-quarter inputs | 2026-10-25 | original-cutoff

ir.cleanharbors.com · clean harbors announces second quarter 2026 financial results | 2026-07-29 | original-cutoff

ir.cleanharbors.com · clean harbors completes acquisitions enviroserve and esh | 2026-10-05 | original-cutoff

Clean Harbors

CLH · v2 · Report 25/10/2026 · Reference 318.80 USD

Company 8.40/10 | Opportunity 5.80/10 | Overall 6.70/10

Hold / wait

Risk: Medium-high

Hold / wait. Environmental barriers are valuable, but adjusted cash excludes real strategic investment and the price requires strong post-acquisition execution.

Business, developments and cash

Permits, incinerators and an integrated collection network create barriers that cannot be replicated with software alone. PFAS and new contracts support demand, but Safety-Kleen also depends on base-oil prices: exceptional Q2 earnings are not a cycle-free annuity.

Q2 delivered USD 1,735m revenue and EPS of 3.22. Adjusted EBITDA of USD 409m is not free cash: interest, tax, replacement and investment remain. At the original October 25 cutoff, later Q3 results are excluded and the USD 318.80 reference is not retrospectively changed.

H1 CFO 245.470 less total property investment 224.638 leaves USD 20.832m before asset disposals. Adjusted cash of 59.848 adds back strategic projects of 35.322 and disposals of 3.694. Those projects consume real cash and remain deducted. A seasonal half-year is not annualized, and working capital is not permanent cash generation.

Annual adjusted-cash guidance of USD 520–580m adds back 120 of strategic growth spending. Retaining that spending leaves 400–460 before forecast SBC of 48–51; paired endpoints give about USD 352–409m. This is sensitivity to July forecasts, not audited cash or a post-acquisition balance sheet. EnviroServe/ES&H closed October 5 for USD 775m, funded by cash and 600 of notes. Announced post-synergy EBITDA does not fund the purchase by itself.

Valuation and price expectations

Against roughly USD 16.8bn capitalization, projected cash after strategic investment and SBC yields 2.1–2.4%, versus 3.1–3.5% on adjusted guidance that excludes some investment. The price requires growth from projects, contracts and integration; business quality alone is insufficient.

Hurdle test: a 4% initial yield on USD 16.8bn requires USD 672m annual economic cash, far above this sensitivity. This is not a price target or a claim that 4% is adequate. Reaching it requires funded facilities, fleet, working capital and new debt service. No present value or IRR is assigned without reliable cash and repayment timing.

Company 8.4 recognizes scarce assets and regulatory demand, constrained by capital intensity and cyclicality. Opportunity 5.8 reflects low initial yield and remaining investment. Overall 6.7 supports hold/wait, not an average or an automatic sale. WM/WCN illustrate waste networks, but hazardous services, refining and environmental obligations prevent mechanical multiple comparisons.

Risks and monitoring

The strongest objection to waiting is operating leverage from facilities, PFAS and the acquired network. Missing that phase can be costly. Cash after full spending, integration and normalized oil prices would change the judgment; higher EPS revisions or analyst targets alone would not.

June debt of USD 3,249m and cash/securities of 517m are historical. Acquisitions and the USD 600m note issue change the position: the entire issuance is not added to debt without considering revolver repayment, and June 2x leverage is not called current. A 6.25% coupon means USD 37.5m annual gross interest on the issue before offsets and tax. Complete covenants, maturities and pro-forma net debt are not certified. Environmental liability, regulation and accidents remain risks.

Conclusion and independent score judgments

Hold / wait at USD 318.80: strong barriers and service quality, but little room on cash after investment. Existing holders should review the thesis and their circumstances; a non-buy is not automatically a sale.

What must happen? Projects and contracts must generate incremental cash after their funding needs. What invalidates the thesis? Lost permits, poor acquisition returns or persistent cash/debt deterioration as SKSS normalizes.

Does the price compensate? Initial yield alone does not support a confident entry and requires favorable execution. Review full-cycle cash and the post-acquisition balance sheet. Sources: complete private October 25 original, official July 29 results and October 5 closing. Full contracts and all historical reports were not reread.

The original ProResearch is retained in the private case file; this PDF is TLT's own editorial analysis. Internal review by the same system is not an independent audit and does not guarantee returns. This is not personalized advice.