

### Gestamp 3T20: anticipábamos un trimestre positivo, pero ha sido aún mejor.

Viernes, 30 de octubre de 2020

*Gestamp ha presentado unos resultados correspondientes al 3T20 que superan ampliamente nuestras expectativas, así como las del consenso del mercado. Se esperaba un trimestre positivo pero la fortaleza de las cifras presentadas ha sorprendido positivamente incluso a la propia compañía según han comentado durante la conferencia de resultados.*

*Las cifras reportadas son positivas en todos los aspectos incluyendo: 1) caída de ingresos de tan solo el 1% durante el 3T20, 2) comportamiento superior al mercado en 7,1 p.p, 3) crecimiento del EBITDA de hasta el 10% a tipos de cambio constantes y 10 mln eur en reportados y 4) fuerte generación de caja que finalmente permite reducir la DFN. Este último punto en que los resultados nos han sorprendido de manera más positiva ya que en un trimestre históricamente consumidor de caja no esperábamos que fuera capaz de reducir deuda.*

*Adicionalmente, Gestamp ha confirmado que ateniéndonos a los datos actuales espera un 4T20 positivo que le permitan incluso superar las cifras registradas en el mismo periodo del año anterior y por supuesto cumplir con las guías ofrecidas al mercado y que a la vista de los datos del 3T20 son conservadoras y hay muchas posibilidades de que sean superadas.*

*Entendemos que los resultados serán bien recibidos por el mercado y tendrán cierto impacto positivo en el precio de la acción teniendo en cuenta el castigo que lleva en lo que llevamos del ejercicio y que achacamos principalmente a tres preocupaciones - elevado endeudamiento combinado con unos resultados a descendentes y escasa capacidad de generación de caja libre - que los resultados cosechados deberían han despejado en cierta medida, por lo menos a corto plazo.*



En Revisión

(mln de euros)	3T19	3T20	Var %	Real vs R4e	Real vs. consenso	9M19	9M20	Var %
<b>Ingresos Netos</b>	2.059	2.038	-1%	4%	4%	6.573	5.083	-23%
<b>EBITDA</b>	234	244	4%	14%	17%	755	370	-51%
<b>Margen EBITDA</b>	11,4%	12,0%	0,6pp	1,0pp	1,3pp	11,5%	7,3%	-4,2pp
<b>EBIT</b>	94	105	12%	63%	72%	338	-85	-125%
<b>Margen EBIT</b>	4,5%	5,2%	0,6pp	1,9pp	2,1pp	5,1%	-1,7%	-6,8pp
<b>Beneficio neto</b>	28	28	1%	212%	118%	128	-170	-233%
<b>Deuda Neta</b>	2.664	2.348	-12%	-13%	-23%			
<b>DN/EBITDA 12m (x)</b>	2,5	3,7						

#### Destacamos:

- ▶ Gestamp ha publicado unas cifras correspondientes al 3T20 que superan las expectativas más altas del consenso de mercado. Las ventas del 3T20 han alcanzado los 2.038 mln eur, tan solo un 1% inferiores a las del mismo periodo del año anterior (3T20 ventas +5,3% a tipos de cambio constantes). Esta cifra

## Primeras impresiones

de ingresos se ha alcanzado en un entorno de mercado bajista con lo volúmenes de producción han descendido un 1,8% - incluye solamente mercados en los que Gestamp cuenta con plantas productivas -, con un sesgo positivo hacia mercado de Asia donde el peso de Gestamp es inferior al del conjunto del mercado y los tipos de cambio han evolucionado en contra de la compañía. Así, el mejor comportamiento de Gestamp con respecto al conjunto del mercado se ha situado en el 7,1% superando ampliamente lo logrado en los dos primeros trimestres del ejercicio (+3,3% en 9M).

- ▶ Un estricto control de costes y los beneficios derivados del plan de choque y transformación anunciado con la publicación de resultados semestrales, han influido positivamente en los márgenes operativos de modo que el EBITDA del 3T20 ha aumentado hasta un 10,8% a tipos de cambio constantes y 10 mln eur o un 4,4% en términos reportados a pesar de la caída de los ingresos. El margen EBITDA se ha situado en el 12% de las ventas 1 p.p. por encima de nuestra previsión, pero también 60 p.b. mejor que el del mismo trimestre del año anterior.
- ▶ La elevada generación de flujo de caja operativo (+443,8 mln eur), junto con una reducción significativa del CAPEX (-36% en 3T20) y la positiva evolución (+252 mln eur), del fondo de maniobra han resultado en una generación de flujo de caja libre muy por encima de cualquier previsión (+316 mln eur y 364 mln eur en 12 meses). Las inversiones totales acumuladas en 9M han alcanzado 367 mln eur o 222 mln eur inferiores a las del año anterior, y en línea para cumplir la previsión de 500 mln eur en 2020. Dicho esto, y toda vez cancelado el pago de dividendo, la DFN se ha reducido en esos 316 mln eur hasta los 2.348 mln eur vs 2.664 mln eur a cierre del 3T19 – estas cifras no incluyen el coste de plan de transformación, los compromisos por arrendamientos operativos y el factoring sin recurso – en lo que ha supuesto un hito importante para la consecución del objetivo prioritario consistente en reducir el apalancamiento operativo.
- ▶ Dado lo positivo de los resultados registrados, así como las perspectivas de cara al 4T20 y que sugieren una sólida recuperación del mercado, por lo menos en el corto plazo, esperamos cierto *repricing* en una muy castigada cotización. Por lo comentado en la conferencia de resultados y dado el tono actual de las actividades, la compañía se reafirma en sus guías, que incluso parecen ya conservadoras a nivel de márgenes, y cree que podrá superar los resultados del 4T19, aunque el flujo de caja libre será inferior ya que la mejora en capital circulante se ha adelantado al 3T20.

## Primeras impresiones

### DISCLAIMER

El presente informe no presta asesoramiento financiero personalizado. Ha sido elaborado con independencia de las circunstancias y objetivos financieros particulares de las personas que lo reciben. El inversor que tenga acceso al presente informe debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo ya que éstos no han sido tomados en cuenta para la elaboración del presente informe, por lo que debe adoptar sus propias decisiones de inversión teniendo en cuenta dichas circunstancias y procurándose el asesoramiento específico y especializado que pueda ser necesario.

El contenido del presente documento así como los datos, opiniones, estimaciones, previsiones y recomendaciones contenidas en el mismo, han sido elaborados por Renta 4 Banco, con la finalidad de proporcionar a sus clientes información general a la fecha de emisión del informe y está sujeto a cambios sin previo aviso. Este documento está basado en informaciones de carácter público y en fuentes que se consideran fiables, pero dichas informaciones no han sido objeto de verificación independiente por Renta 4 Banco por lo que no se ofrece ninguna garantía, expresa o implícita en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Grupo Renta 4 Banco no asume compromiso alguno de comunicar dichos cambios ni de actualizar el contenido del presente documento. Ni el presente documento ni su contenido constituyen una oferta, invitación o solicitud de compra o suscripción de valores o de otros instrumentos o de realización o cancelación de inversiones, ni puede servir de base a ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo. Grupo Renta 4 Banco no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida directa o indirecta que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. El inversor tiene que tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o resultados históricos de las inversiones, no garantizan la evolución o resultados futuros.

Recientemente se ha producido una reorganización en el equipo de analistas de Renta 4 Banco. Como consecuencia de ello, una parte de las sociedades emisoras sobre las que se efectúan informes se han asignado a nuevos analistas. Dado que las recomendaciones de los valores publicadas son opiniones de los analistas acerca de las perspectivas de negocio de cada uno de los emisores, la reasignación a otro miembro del equipo puede conllevar criterios diferentes a los publicados con anterioridad sobre este emisor.

El precio de los valores o instrumentos o los resultados de las inversiones pueden fluctuar en contra del interés del inversor incluso suponerle la pérdida de la inversión inicial. Las transacciones en futuros, opciones y valores o instrumentos de alta rentabilidad (high yield securities) pueden implicar grandes riesgos y no son adecuados para todos los inversores. De hecho, en ciertas inversiones, las pérdidas pueden ser superiores a la inversión inicial, siendo necesario en estos casos hacer aportaciones adicionales para cubrir la totalidad de dichas pérdidas. Por ello, con carácter previo a realizar transacciones en estos instrumentos, los inversores deben ser conscientes de su funcionamiento, de los derechos, obligaciones y riesgos que incorporan, así como los propios de los valores subyacentes de los mismos. Podría no existir mercado secundario para dichos instrumentos.

Cualquier Entidad integrante de Renta 4 Banco o cualquiera de las IICs o FP gestionados por sus Gestoras, así como sus respectivos directores o empleados, pueden tener una posición en cualquiera de los valores o instrumentos a los que se refiere el presente documento, directa o indirectamente, o en cualesquiera otros relacionados con los mismos; pueden negociar con dichos valores o instrumentos, por cuenta propia o ajena, proporcionar servicios de asesoramiento u otros servicios al emisor de dichos valores o instrumentos, a empresas relacionadas con los mismos o a sus accionistas, directivos o empleados y pueden tener intereses o llevar a cabo cualesquiera transacciones en dichos valores o instrumentos o inversiones relacionadas con los mismos, con carácter previo o posterior a la publicación del presente informe, en la medida permitida por la ley aplicable. Renta 4 Banco tiene implementadas barreras de información y cuenta con un Reglamento Interno de Conducta de obligado cumplimiento para todos sus empleados y consejeros para evitar o gestionar cualquier conflicto de interés que pueda aflorar en el desarrollo de sus actividades.

Grupo Renta 4 Banco puede mantener posiciones o actuar como creador de mercado en los instrumentos financieros de cualquiera de los emisores aquí mencionados o actuar como asegurador, agente de colocación, asesor o prestamista de dichos emisores, liquidando honorarios por estos servicios.

El grupo Renta 4 presta servicios al emisor y/o accionista significativo del emisor percibiendo honorarios por sus servicios profesionales.

Los empleados de Renta 4 Banco pueden proporcionar comentarios de mercado, verbalmente o por escrito, o estrategias de inversión a los clientes que reflejen opciones contrarias a las expresadas en el presente documento.

Ninguna parte de este documento puede ser: (1) copiada, fotocopiada o duplicada en ningún modo, forma o medio (2) redistribuida o (3) citada, sin permiso previo por escrito de Renta 4 Banco. Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a aquellos países (o personas o entidades de los mismos) en los que su distribución pudiera estar prohibida por la normativa aplicable. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de la jurisdicción relevante.

El sistema retributivo del autor/es del presente informe no está basado en el resultado de ninguna transacción específica de banca de inversiones.

Renta 4 Banco es una entidad regulada y supervisada por la CNMV.

Renta 4 Banco. Paseo de la Habana, 74, 28036 Madrid

D. Iván San Félix

Tel: 91 398 48 05 Fax 91 384 85 07. e-mail: [online@renta4.es](mailto:online@renta4.es)

Del total de recomendaciones elaboradas por el Departamento de Análisis de Renta 4 Banco: 55% Sobreponderar, 33% Mantener y 12% Infraponderar.