

### Siemens Gamesa FY21: Guía 2022 en línea con nuestras previsiones, por debajo del consenso en ventas.

Viernes, 5 de noviembre de 2021


Ángel Pérez Llamazares, CIIA – Equity research analyst

Cumpliendo con los pronósticos las cifras 2021 se sitúan en la parte baja del rango de la guía (ventas entre 10.200 y 10.500 mln eur, EBIT entre -1% y 0%). Repunte en las ventas gracias a los negocios de offshore y servicios que compensan los retrasos y los problemas en la cadena de suministro del negocio onshore, con el margen que sigue arrastrando los problemas ocasionados por las subidas en las materias primas y los costes de transporte, así como los costes por encima de previsiones del lanzamiento de la plataforma 5.X. Servicios, aunque reduce sus márgenes vs 2020 por peores precios, sigue mostrando márgenes superiores al 20%, mientras que el negocio de aerogeneradores registra un importante deterioro del margen en el trimestre que lleva a situar el acumulado del año en niveles inferiores a -6% (vs <-8% en 2020).

La compañía ha mostrado su preocupación sobre la evolución prevista para 2022 y la normalización de la cadena de suministro, y ha provisto de una guía en la que esperan un descenso de las ventas entre -2% y -7% (vs -5% R4e, +4% consenso FactSet) con un margen entre 1% y 4% (vs 1,7% R4e y 2,2% consenso FactSet), afectado por los ascensos en los precios de las materias primas y transporte, una menor absorción de coste fijo por menores ventas y los problemas en la cadena de suministro.

De cara al largo plazo, mantienen la convicción de darle la vuelta a la delicada situación en el negocio onshore, y mantener el crecimiento en rentable en offshore y servicios, esperando alcanzar un crecimiento superior a la media del mercado en ventas y un margen entre el 8% y el 10% entre 2024 y 2025.

Seguimos siendo cautos en el valor de cara al medio plazo, vamos a revisar nuestras estimaciones y valoración, y aunque el valor ha corregido a niveles muy próximos a nuestro precio objetivo (17,52 eur), por el momento reiteramos la recomendación de infraponderar.

		Infraponderar			
(mln de euros)	FY20	FY21	Var %	Real vs R4e	Real vs consenso
<b>Ingresos</b>	<b>9.483</b>	<b>10.198</b>	<b>7,5%</b>	<b>-0,3%</b>	<b>-0,1%</b>
Aerogeneradores	7.715	8.272	7,2%	-0,8%	0,1%
O&M	1.768	1.926	8,9%	1,8%	-1,2%
<b>EBIT</b>	<b>-233</b>	<b>-96</b>	<b>n.r.</b>	<b>-23,2%</b>	<b>-57,4%</b>
<b>Margen EBIT</b>	<b>-2,5%</b>	<b>-0,9%</b>	<b>1,5pp</b>		
<b>Beneficio neto</b>	<b>-918</b>	<b>-627</b>	<b>n.r.</b>	<b>6,3%</b>	<b>-12,2%</b>
<b>Deuda Neta (- caja neta)*</b>	<b>49</b>	<b>207</b>			

Consenso compañía 17 analistas \*Deuda a 30/09/2020 (FY2020).

## Primeras impresiones

Cumpliendo con los pronósticos las cifras 2021 se sitúan en la parte baja del rango de la guía (ventas entre 10.200 y 10.500 mln eur, EBIT entre -1% y 0%). Repunte en las ventas (liderado por las regiones de América y Asia Pacífico) gracias a los negocios de *offshore* (+20% ejecución de proyectos) y servicios (+10% flota bajo mantenimiento) que compensan los retrasos y los problemas en la cadena de suministro del negocio *onshore*, con el margen que sigue arrastrando los problemas ocasionados por las subidas en las materias primas y los costes de transporte, así como los costes por encima de previsiones del lanzamiento de la plataforma 5.X, que llevan a acumular mayores provisiones. Servicios, aunque reduce sus márgenes vs 2020 por peores precios, sigue mostrando márgenes superiores al 20%, mientras que el negocio de aerogeneradores registra un importante deterioro del margen en el trimestre que lleva a situar el acumulado del año en niveles inferiores a -6% (vs <-8% en 2020). Unas menores amortizaciones de PPA's, los menores costes de integración y reestructuración y un recorte en los costes financieros permiten más que comenzar el gasto por impuestos registrado y con ello reducir las pérdidas vs 2020, pero se registran pérdidas superiores a 600 mln eur.

Pese a la buena evolución del capital circulante, se observa incremento de la deuda neta por mayores arrendamientos, así como unas mayores inversiones para la fabricación de nuevos componentes y la fábrica de palas de Le Havre, aunque sigue contando con una sólida posición de liquidez, >5.000 mln eur.

La estrategia de priorizar la rentabilidad sobre el volumen ha llevado a una reducción del -49% de la entrada de pedidos del negocio *onshore* en el trimestre (-11% acumulado vs 2020), aunque los precios han permanecido estables. Pese a la reducción de la cartera en *onshore*, el crecimiento en *offshore* y servicios lleva a un incremento de la cartera total del +7,6%. Esta cartera cubre el 90% de las ventas previstas en la guía 2022.

La compañía ha mostrado su preocupación sobre la evolución prevista para 2022 y la normalización de la cadena de suministro, y ha provisto de una guía en la que esperan un descenso de las ventas entre -2% y -7% (vs -5% R4e, +4% consenso FactSet) con un margen entre 1% y 4% (vs 1,7% R4e y 2,2% consenso FactSet), afectado por los ascensos en los precios de las materias primas y transporte, una menor absorción de coste fijo por menores ventas y los problemas en la cadena de suministro.

De cara al largo plazo, mantienen la convicción de darle la vuelta a la delicada situación en el negocio *onshore*, y mantener el crecimiento en rentable en *offshore* y servicios, esperando alcanzar un crecimiento superior a la media del mercado en ventas y un margen entre el 8% y el 10% entre 2024 y 2025.

Seguimos siendo cautos en el valor de cara al medio plazo, vamos a revisar nuestras estimaciones y valoración, y aunque el valor ha corregido a niveles muy próximos a nuestro precio objetivo (17,5 eur), por el momento reiteramos la recomendación de infraponderar.

## 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 Grupo Renta 4, 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 Grupo Renta 4 por lo que no se ofrece ninguna garantía, expresa o implícita en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Grupo Renta 4 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 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 del Grupo Renta 4 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. El Grupo Renta 4 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 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.

Los empleados de Grupo Renta 4 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.

Renta 4 Banco tiene contratos de liquidez con Inmobiliaria Colonial, Clínica Baviera, Proeduca, Castellana Properties (asesor registrado), Rovi, Millenium Hotels (asesor registrado), Gigas (asesor registrado), Almagro (asesor registrado) y Elecnor; asimismo, tiene un contrato de servicios bancarios, inversión y/o gestión con Grupo Ezentis, S.A., Atrys Health, Almagro y Renta Corporación Real Estate SA, y cobertura de Análisis en Clínica Baviera, Deoleo y Azkoyen, servicios por los que cobra honorarios.

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 Grupo Renta 4. 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.

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

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

Departamento de Análisis

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: 64% Sobreponderar, 26% Mantener y 10% Infraponerar.