

Acerinox previo 1T22: los históricos resultados trimestrales esperados siguen sin reflejarse en la cotización.

Martes, 26 de abril de 2022

César Sánchez-Grande – Head of Institutional Research

Acerinox publicará los resultados del 1T22 el próximo 11 de mayo antes de apertura de mercado (webcast 10:00 CET). Preveamos unos **excelentes resultados que confirmen el guidance dado por la compañía de un EBITDA 1T22 (373 mln eur R4e y 350 mln eur consenso) >4T21 (318 mln eur)** y que sienten las bases para cerrar el 1S22 con resultados históricos.

De cara a los próximos trimestres debemos estar atentos a: **1) Impacto de los precios del níquel** estabilizados en el rango de los 30.000-35.000USD/tm en los precios base ante la imposibilidad de traspasar la totalidad del extra de aleación y en la demanda aparente. **2) guidance 2T22** en el que esperamos mejores resultados que en el 1T21 apoyado en mayores precios de venta, cartera vendida y, a pesar, del impacto de los costes energéticos y de los precios del níquel y de menores toneladas vendidas respecto al 1T21 (-8%), trimestre en el que hubo una fuerte reposición de inventarios. **3) Impacto de la desaceleración del consumo en China** por el repunte del Covid con el consiguiente temor a un aumento de las exportaciones.

En conclusión, buenos resultados esperados que confirmarán nuestra previsión de un 2022 en el que volverán a superar las cifras récord de 2021. Tras estos resultados, esperamos revisión al alza de las estimaciones del consenso que, por el momento, se encuentran muy por debajo de nuestras estimaciones (EBITDA 22e R4: 1.323 mln eur, consenso Factset 1.075 mln eur y consenso facilitado por Acerinox de 1.086 mln eur). SOBREPONDERAR (P.O. 19,7 eur/acción vs. 19,3 eur/acción anterior).

Principales cifras:

				Sobreponderar					
(mln de euros)	1T22e R4	1T21	Var %	1T22e Consenso	2021	2022e R4	Var % R4e	2022e consenso	Var % consenso
Ingresos totales	2.039,2	1.440,0	41,6%	2.170,0	6.706,0	8.127,8	21,2%	7.773,0	15,9%
Inoxidable	1.804,2	1.273,0	41,7%	n.d.	5.900,0	7.207,9	22,2%	7.324,0	24,1%
VDM	235,0	167,0	40,7%	n.d.	806,0	919,9	14,1%	887,0	10,0%
EBITDA	373,0	162,0	130,2%	350,0	990,0	1.323,5	33,7%	1.075,0	8,6%
Margen	18,3%	11,3%	7,0 pp	16,1%	14,8%	16,3%	1,5 pp	13,8%	-0,9 pp
Inoxidable	350,0	152,0	130,3%	n.d.	929,0	1.226,7	32,1%	1.012,0	8,9%
Margen	19,4%	11,9%	7,5 pp	n.d.	15,7%	17,0%	1,3 pp	13,8%	-1,9 pp
VDM	23,0	10,0	130,0%	n.d.	61,0	96,8	58,6%	93,0	52,5%
Margen	9,8%	6,0%	3,8 pp	n.d.	7,6%	10,5%	2,9 pp	8,7%	1,1 pp
Beneficio neto	225,4	78,0	189,0%	220,0	571,9	852,1	49,0%	630,0	10,2%
Deuda neta	615,0	756,0	-18,7%	550,0	578,2	141,3	-75,6%	253,0	-56,2%

* Consenso 1T22 facilitado por Acerinox, Consenso 2022 Factset

Destacamos:

Acerinox publicará sus resultados correspondientes al 1T22 el próximo 11 de mayo antes de apertura de mercado. Esperamos unos **excelentes resultados que marquen un nuevo récord histórico de EBITDA trimestral en 373 mln eur (+131,7% vs. 1T21**

y +17,4% vs. 4T21) **apoyado en: 1)** mayores precios de partida en 2022, **2)** mayores precios medios en los contratos a largo plazo, y **3)** sólido comportamiento de la demanda en todos los mercados. **No incluimos** en nuestras estimaciones una **posible revalorización de inventarios** por la subida de los precios del níquel hasta 32.107USD/tm a 31 de marzo desde los 20.757USD/tm de cierre de 2021.

En términos de **deuda neta**, **anticipamos un ligero aumento hasta 615 mln eur** vs. 578 mln eur de cierre de 2021 (756 mln eur 1T21) por mayores compras de níquel, principalmente para VDM, ante la escalada de precios.

Estimaciones trimestrales Acerinox

Consolidado	1T22e	1T21	2022e	1T22e consenso	2022e consenso
Ventas	2.039,2	1.441,0	8.127,8	2.170,0	7.773,0
Var %	41,5%	24,3%	21,2%	50,6%	
Ebitda	373,0	161,0	1.323,5	350,0	1.075,0
Var %	131,7%	89,4%	33,8%	117,4%	
Margen	18,3%	11,2%	16,3%	16,1%	13,8%
Ebit	329,0	117,0	1.134,2	304,0	
Var %	181,2%	165,9%	40,1%	159,8%	
Margen	16,1%	8,1%	14,0%	14,0%	
BAI	322,0	106,0	1.109,2	292,0	
Var %	203,8%	158,5%	44,9%	175,5%	
Impuestos	-96,6	-28,0	-257,1	-72,0	
Bºneto	225,4	78,0	852,1	220,0	630,0
Var %	189,0%	178,6%	49,0%	182,1%	
Deuda neta	615,0	756,0	141,0	550,0	253,0
División de inoxidable	1T22e	1T21	2022e	1T22e consenso	2022e consenso
Ventas	1.804,2	1.273,0	7.207,9		7.324,0
Var %	41,7%		22,2%		
EBITDA	350,0	152,0	1.226,7		1.012,0
Margen	19,4%	11,9%	17,0%		
Var %	130,3%		32,2%		
EBIT	312,0	115,0	1.067,5		
margen	17,3%	9,0%	14,8%		
Var %	171,3%		38,3%		
VDM	1T22e	1T21	2022e	2022e consenso	
Ventas	235,0	167,0	919,9		887,0
Var %	0,4		0,1		
EBITDA	23,0	10,0	96,8		93,0
Margen	9,8%	6,0%	10,5%		
Var %	130,0%		58,6%		
EBIT	17,0	4,0	66,7		
margen	6,0%	2,4%	7,3%		
Var %	325,0%		75,5%		

Fuente: Renta 4 Banco, Consenso 1T22e facilitado por Acerinox y Consenso 2022e Factset

Por divisiones:

- Inoxidable:** fuerte crecimiento de todas las cifras de la cuenta de resultados apoyado en mayores precios de venta (+50% en media vs. 1T21 y + 4% vs. 4T21)

tanto spot como de los contratos a largo plazo (principalmente Algeciras). Todo ello a pesar de los elevados precios de la energía, la falta de suministros (cal) por la huelga de transportes y por el “shock” de los precios del níquel, que han obligado a realizar paros puntuales en la planta de Algeciras. Dicho esto, esperamos un aumento de las **ventas del +41,7% hasta 1.804 mln eur** gracias a los mayores precios de venta, compensando la caída de volúmenes (-8%) por una comparación vs. el 1T21 en el que hubo una fuerte reposición de inventarios. En términos de **EBITDA** los mayores precios de venta, permitirá un fuerte crecimiento del **+130,3% hasta 350 mln eur**, situando el margen en el 19,4% vs. 11,9% del 1T21 y mejorando incluso el 17,7% del 4T21.

- 2. VDM:** esperamos un comportamiento muy positivo que muestre la recuperación del sector y la ejecución de la cartera de pedidos, comparando además con un 1T21 que todavía se encontraba afectado por la pandemia. De este modo, preveemos un crecimiento de las **ventas del +40,7% hasta 235 mln eur** gracias tanto a mayores precios de venta (+30%) como a mayores toneladas vendidas (+11%), traduciéndose en una mejora del **+130% en EBITDA** y un margen del 9,8% vs. el 6,0% del 1T21.

Por mercados:

Europa

Esperamos unos buenos resultados con márgenes de doble dígito gracias a: **1)** mayores precio de venta, principalmente los relativos a contratos a largo plazo, **2)** positivo comportamiento de la demanda, principalmente de los sectores de electrodomésticos y catering, **3)** inventarios por debajo de la media histórica, y **4)** Importaciones controladas, aunque subiendo ligeramente hasta niveles del 23%, pero sin ser preocupantes por el momento al estar realizándose a precios similares/superiores a los locales. Debemos estar atentos a comentarios relacionados con el impacto de los precios de la energía y los paros sufridos en la planta.

Estados Unidos

Esperamos una continuación de los buenos resultados con márgenes superiores al 20% apoyado en: **1)** Buen comportamiento de la demanda, principalmente de los sectores de electrodomésticos y catering, **2)** Inventarios por debajo de la media histórica, **3)** Importaciones controladas, han subido ligeramente por falta de producto en el mercado local, aunque en niveles de precios similares a los del mercado local, y **4)** Precios base continúan sólidos, con nuevas subidas desde principios de año.

Columbus

El éxito de la estrategia de Acerinox de producir acero carbono con la consiguiente dilución de costes fijos, permitirá a la planta seguir obteniendo márgenes de doble dígito y beneficiándose de la mejora de precios en Europa.

Bahru

Estimamos una mejora notable de las producciones tras el importante impacto de la pandemia que obligó en 2021 a tener cerrada la planta durante 2,5 meses. Dicho esto, esperamos ya producciones por encima de niveles pre-covid, que junto, a la estrategia de centrarse en productos especiales, debería traer una clara mejora de los resultados.

VDM

Esperamos un comportamiento muy positivo que muestre la recuperación del sector y la ejecución de la cartera de pedidos, comparando además con un 1T21 que todavía se encontraba afectado por la pandemia.

Perspectivas 2022 y revisión esperada de estimaciones por parte del consenso

Con estos resultados esperados, mantenemos nuestra visión de un 1S22 que debería superar ampliamente al EBITDA registrado en el 2S21 (762 mln eur vs. 611 mln eur 2S21) por: 1) Mayores precios de partida en 2022, 2) Mayores precios medios en los contratos anuales, 3) Mayores tasa de utilización de las plantas con respecto a 2022 y 4) factores estacionales (verano, Acción de Gracias y Navidad, impuestos a inventarios). Dicho esto, esperamos un **EBITDA del 1S22e de 762 mln eur que nos lleve a un nuevo récord histórico de resultados en 2022.**

Como podemos ver en el cuadro a continuación, **nuestras estimaciones se encuentran muy por encima de las del consenso del mercado**, principalmente en términos de EBITDA, reflejando un escenario bajo nuestro punto de vista más acorde al actual. Partiendo de nuestras estimaciones para el 1S22 de 762 mln eur, anticipamos un 2S22 de 562 mln eur que es coherente con la tradicional estacionalidad a los meses de verano (2021 no hubo por reposición de inventarios) y paradas de mantenimiento en el 3T, y los periodos vacacionales (Acción de Gracias y Navidad) e impuestos a inventarios en el 4T. En este sentido, el consenso de mercado anticiparía un EBITDA de entre 400/460 mln eur para el 2S22 que estaría reflejando una fuerte desaceleración que, por el momento, no prevemos. **Dicho esto, esperamos revisión al alza de estimaciones por parte del consenso de mercado.**

Comparativa contra consenso

	2022 R4e	2022e consenso ACX	Var. vs. Consenso	2022e consenso Factset	Var. vs. Consenso
Ventas	8.127,8	7.979,0	1,9%	7.773,0	4,6%
Ebitda	1.323,5	1.086,0	21,9%	1.075,0	23,1%
	2023 R4e	2023e consenso ACX	Var. vs. Consenso	2022e consenso Factset	Var. vs. Consenso
Ventas	7.157,0	7.098,0	0,8%	7.020,0	2,0%
Ebitda	1.071,4	781,0	37,2%	814,0	31,6%
	2024 R4e	2024e consenso ACX	Var. vs. Consenso	2022e consenso Factset	Var. vs. Consenso
Ventas	6.449,5	6.758,0	-4,6%	6.642,0	-2,9%
Ebitda	871,1	726,0	20,0%	722,0	20,6%

Fuente: Factset y Renta 4 Banco

Finalmente, **hemos ajustado nuestras estimaciones** reflejando nuestra la positiva situación del mercado y los precios del níquel y energéticos. A **nivel de márgenes sí que anticipamos una reducción hasta el 16,3% vs. 17,1% de 2021, que no debe tomarse como negativa** al corresponderse al mayor peso del extra de aleación, provocado por la subida de los precios del níquel, en el precio final de venta. **Reiteramos nuestra recomendación de SOBREPONDERAR con precio objetivo de 19,7 eur/acción** (19,3 eur/acción anterior).

Cambio de estimaciones

	2022e	2023e	2024e
Ventas Antiguo	6.689,9	6.716,4	6.317,4
Ventas Nuevo	8.127,8	7.157,0	6.449,5
Var. %	21,5	6,6	2,1
Ebitda Antiguo	1.143,4	973,1	798,2
Ebitda Nuevo	1.323,5	1.071,4	871,1
Var. %	15,7	10,1	9,1
Margen Ebitda Antiguo (%)	17,1	14,5	12,6
Margen Ebitda Nuevo (%)	16,3	15,0	13,5
Var. (p.p.)	-0,8	0,5	0,9
B° neto Antiguo	679,2	554,6	423,0
B° neto Nuevo	852,1	667,6	507,5
Var. %	25,5	20,4	20,0

Fuente: Renta 4 Banco

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 Clínica Baviera, Castellana Properties (asesor registrado), Millenium Hotels (asesor registrado), Gigas (asesor registrado), Enerside (asesor registrado), Making Science (asesor registrado) y Almagro (asesor registrado); asimismo, tiene un contrato de servicios bancarios, inversión y/o gestión con Grupo Ezentis, S.A., Atrys Health, Making Science y Almagro, y cobertura de Análisis en 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

Del total de recomendaciones elaboradas por el Departamento de Análisis de Renta 4 Banco: 70% Sobreponderar, 23% Mantener y 7% Infraponderar.