

Vidrala 1T22: la mejor noticia, que ya ha pasado.

Miércoles, 27 de abril de 2022

Álvaro Aristegui Echevarría

Los resultados de Vidrala durante el 1T22 se han situado en línea con nuestras estimaciones, las cuales preveían una importante caída de los resultados en base a un incremento extraordinario de los costes, incompensable a pesar de la fortaleza de la demanda y la subida de precios. Es previsible que el 1T22 sea el peor trimestre de resultados, ya que la compañía ha implementado nuevas medidas para compensar la subida de costes, principalmente nuevos aumentos de precios, que le lleven a progresivamente recuperar el margen EBITDA a niveles cercanos al 20%, tal y como espera la compañía, una situación que ya preveíamos en nuestras estimaciones y que por lo tanto nos llevan a reiterar nuestra **recomendación de MANTENER**, y **P.O. 69,1 eur/acc.**

				Mantener					
(mln de euros)	1T21	1T22	Var %	Real vs R4e	12M21	12M22e R4	Var %	12M22e cons.	Var %
Ingresos Netos	234,9	278,9	18,7%	2,8%	1.084,2	1.254,7	15,7%	1.233,0	13,7%
EBITDA	62,1	23,3	-62,5%	2,6%	267,8	192,1	-28,3%	247,0	-7,8%
Margen EBITDA	26,4%	8,4%	-18,1pp	0,0pp	24,7%	15,3%	-9,4pp	20,0%	-4,7pp
EBIT	41,0				178,7	92,1	-48,5%	154,0	-13,8%
Margen EBIT	17,5%				16,5%	7,3%	-9,1pp	12,5%	-4,0pp
Beneficio neto	32,7	0,8	-97,6%	166,7%	145,2	71,9	-50,5%	125,0	-13,9%
Deuda Neta	210	126	-40%	4%	97	93	-5%	84	-14%
DN/EBITDA 12m (x)	0,7	0,5			0,4	0,5		0,3	

Destacamos:

- ▶ Vidrala ha publicado los resultados de un 1T22 que reflejan varias situaciones bien diferenciadas. En primer lugar, una sólida fortaleza por el lado de la demanda, que ha permitido a la compañía aumentar los volúmenes de venta (en torno al 5%) y asimilar una importante subida de los precios medios de venta (en torno al 10% de media), provocando un incremento de los ingresos de hasta el 18% en el trimestre estanco. No obstante, una extraordinaria subida de costes (costes totales +47,9% de los cuales tan solo el 5% están justificados por los mayores volúmenes) han deteriorado los márgenes hasta situarlos en el 8,35% en línea con nuestra estimación (R4e 8,39%) y muy por debajo del registrado en el mismo periodo de 2021 (margen EBITDA 1T21 26,44%) e incluso en el 4T21 (margen EBITDA 4T21 15,66%).
- ▶ La prioridad actual de la compañía, se centra en recuperar la rentabilidad de las operaciones, para lo que ha introducido una serie de medidas, implementadas a partir del 1 de abril, que supondrán una nueva subida de precios medios de los productos, que prácticamente se equiparará con la implementada a principios del ejercicio (10%), y que contribuirá en la

recuperación de los márgenes hacia el entono del 20% de cara al segundo, tercer y cuarto trimestre. Nuestra estimación para el conjunto del ejercicio, ya contempla esta recuperación de los márgenes, para situarse en el conjunto del ejercicio 2022 en el 15%, impactados por el deterioro del 1T22. Si bien es cierto, revisaremos nuestra estimación de crecimiento de ingresos, que actualmente apunta a un crecimiento del 15,7%, por si la nueva subida media decretada, algo superior a nuestra estimación pudiera permitirnos subir esta previsión. En todo caso, la elevada incertidumbre y volatilidad en referencia a los precios de materias primas y energía (que en parte la compañía reducirá con las nuevas acciones implementadas), nos obligará a ir adaptando las estimaciones a las cambiantes situaciones del mercado. Por el momento, reiteramos nuestra recomendación de **MANTENER**, y **precio objetivo de 69 eur/acc.** ya que nuestras estimaciones incorporaban de antemano la esperada recuperación de los resultados de cara al resto del ejercicio.

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.