

## Fluidra 1T22: la fortaleza del negocio supera las previsiones.

Jueves, 05 de mayo de 2022

Álvaro Arístegui Echevarría

Los resultados del 1T22 de Fluidra han superado ampliamente las estimaciones del consenso del mercado tras registrar un fuerte crecimiento (ingresos +31% EBITDA aj. +26% y Bº Neto +12%). La demanda continúa mostrándose sólida, siendo capaz de absorber incrementos de precios, y debería mantenerse dados los buenos datos de nueva construcción. Los incrementos de precios, el apalancamiento operativo y las iniciativas de eficiencia han contribuido a limitar en gran medida el entorno inflacionista y los problemas en las cadenas de suministro, con unos márgenes operativos que aguantan en niveles elevados (margen EBITDA aj. -110 p.b. hasta 25,4%). La compañía anuncia una revisión en su política de asignación de capital, pudiendo incorporar recompras de acciones además del incremento del dividendo anunciado, y reitera sus guías para el conjunto del ejercicio (ventas +12%/+17% y margen EBITDA ajustado +25,5%, BPA +10%/+16%). Reiteramos nuestra **recomendación de SOBREPONDERAR, y P.O. 32,9 eur/acc.**

FLUIDRA				Sobreponderar				
(mln de euros)	1T21	1T22	Var %	Real vs R4e	Real vs cons.	2021	2022e R4	Var % R4
<b>Ingresos operativos</b>	508	667	31%	8%	11%	2.187	2.509	15%
<b>Beneficio bruto</b>	274	352	28%	7%	12%	1.162	1.371	18%
Margen bruto	54,0%	52,8%	-1,1 pp	-0,4 pp	0,8 pp	53,1%	54,7%	1,5 pp
<b>EBITDA Aj.</b>	135	170	26%	7%	10%	549	628	15%
Mg EBITDA	26,5%	25,4%	-1,1 pp	-0,1 pp	-0,1 pp	25,1%	25,1%	0,0 pp
<b>EBITDA *</b>	128	166	30%	10%	13%	506	603	19%
Mg EBITDA	25,1%	24,8%	-0,3 pp	0,6 pp	0,6 pp	23,2%	24,1%	0,9 pp
<b>EBIT Aj.</b>	100	130	30%	10%	13%	382	457	20%
Mg EBITDA	19,6%	19%	-0,1 pp	0,5 pp	0,4 pp	17%	18%	0,8 pp
<b>Beneficio neto Aj.</b>	67	75	12%	-1%	2%	252	299	18%

### Destacamos:

- ▶ Excelentes resultados del 1T22 que superan ampliamente nuestras estimaciones y las del consenso del mercado y deberían ayudar a revertir la negativa evolución de la cotización que descuenta un deterioro del negocio que no se está produciendo. La demanda se mantiene robusta, siendo capaz hasta el momento de absorber incrementos de los precios medios de los productos (FDR anunció una subida de precios en octubre 2021 y un nuevo incremento en marzo 2022). Adicionalmente a estos incrementos de precios, el apalancamiento operativo derivado de los mayores volúmenes de venta, el mix de productos, las eficiencias alcanzadas en los procesos de reestructuración implementados en 2020 y 2021 y la gestión de la cadena de suministros (compañía global con mayor flexibilidad operativa) han contribuido a limitar enormemente un escenario fuertemente inflacionista (doble dígito en las principales geografías), limitando el deterioro del margen EBITDA ajustado a 110 p.b. hasta el 25,4%. La compañía ha reiterado sus guías para el

ejercicio, lo que indica en que confía en que este se sitúe por encima del 25,5% en el conjunto del año.

Los ingresos del trimestre se han incrementado un 31% interanual, sobre un 1T21 que ya supuso un trimestre récord, y superando nuestra estimación y la del consenso del mercado en un 8% y un 11% respectivamente. La actividad de nueva construcción, que se mantiene en niveles elevados, junto con el crecimiento inorgánico (5 adquisiciones durante 2021), el crecimiento orgánico de los volúmenes, el impacto positivo de los tipos de cambio y los incrementos de precios medios decretados en el 4T21 han sido los responsables del crecimiento. A pesar de un menor crecimiento del Bº Neto +12%, por el efecto de “write-offs” y la normalización de la tasa impositiva, el beneficio de caja neto por acción (que descuenta este efecto contable) aumentó un 26%. A pesar del incremento de la DFN 1.238,9 mln eur (derivado de las adquisiciones y aumento puntual de los inventarios de cara a la temporada de 2022), el ratio de apalancamiento se ha reducido hasta 2,1x desde los 2,4x del mismo periodo del ejercicio anterior.

En conjunto, excelentes resultados, que deberían contribuir a revertir el negativo sentimiento instalado en el mercado acerca de la evolución futura del negocio. El mercado venía descontando un menor crecimiento de los ingresos de la compañía, con un deterioro muy superior de los márgenes. Los resultados registrados, así como la evolución presente del negocio, donde esperaríamos aún mejoras de margen tras las nuevas subidas de precios implementadas, vienen a contradecir esta creencia. Reiteramos nuestra recomendación de SOBREPONDERAR y P.O. de 32,9 eur/acc.

.

## 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](mailto:online@renta4.es)

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