

## Vidrala: el recargo energético cumple su propósito.

Viernes, 08 de julio de 2022

Álvaro Arístegui Echevarría

Gracias al recargo energético que Vidrala implementó a sus precios finales a partir del 1 de abril, el margen EBITDA ha regresado a niveles cercanos al 20% tal y como apuntó la compañía. No obstante, la volatilidad en los precios energéticos continúa siendo un lastre, y tan solo la fortaleza de la demanda acompañada de escasez de oferta permiten absorber las subidas de precios implementadas. El miedo se cierne sobre una posible debilidad de la demanda de cara a la parte final del ejercicio, y por lo tanto una mayor dificultad para digerir una política de precios, volátil y ciertamente inflacionista para los clientes de la compañía. Pequeños ajustes en nuestras estimaciones nos llevan a fijar un nuevo precio objetivo en **73,0 eur/acc** (va 69,1 eur/acc. anteriormente), mientras que reiteramos nuestra recomendación de **MANTENER**, ya que entendemos el actual entorno inflacionista y la elevada incertidumbre no permiten adoptar una visión más optimista.

				<b>Mantener</b>				
(mln de euros)	2T21	1T22e R4	Var % R4e	12M21	12M22e R4	Var % R4e	12M22e cons.	Var % cons.
<b>Ingresos Netos</b>	294,6	358,5	22%	1.084,2	1.303,7	20%	1.284,0	18%
<b>EBITDA</b>	87,3	70,5	-19,2%	267,8	206,5	-22,9%	215,0	-20%
<b>Margen EBITDA</b>	29,6%	19,7%	-10,0pp	24,7%	15,8%	-8,9pp	16,7%	-8,0pp
<b>EBIT</b>	64,6	47,1	-27%	178,7	106,4	-40%	121,0	-32%
<b>Margen EBIT</b>	21,9%	13,1%	-8,8pp	16,5%	8,2%	-8,3pp	9,4%	-7,1pp
<b>Beneficio neto</b>	48,9	35,5	-27%	145,2	83,7	-42%	96,0	-34%
<b>Deuda Neta</b>	173,0	195,5	13%	97,1	103,0	6%	109	12%
<b>DN/EBITDA 12m (x)</b>	0,56	0,92		0,40	0,50		0,51	

### Destacamos:

- ▶ De cara al 2T22 prevemos unos resultados que, por un lado muestren una **fuerte recuperación de los márgenes** con respecto a los dos trimestres previos, gracias al recargo vinculado a los precios energéticos y que Vidrala decidió implementar a partir del 1 de abril, pero a la vez **cierto retroceso en los volúmenes**, que por un lado comparan con un 2T21 que mostró una fortaleza inusual, pero que por otro lado podrían estar reflejando en cierta medida las dificultades comerciales de aplicar una política de precios (debido al cálculo e implementación del recargo energético) volátil y quizás poco competitiva en ciertos momentos.
- ▶ En el conjunto del 2T22 prevemos que la compañía registró un **récord de ventas trimestrales, al alcanzar los 358 mln eur**, con un crecimiento del 22%, un margen más normalizado, y cercano a ese 20% que la compañía indicó podría registrar tras la aplicación del recargo energético, y una **importante subida de**

**la deuda, hasta los 195,5 mln eur**, (hecho que entendemos aún no está contemplado en las estimaciones del mercado) como consecuencia del impacto en el fondo de maniobra de la aplicación del recargo energético, que a pesar de aplicarse desde abril, aún está pendiente de su cobro.

- ▶ Preveamos cierta **volatilidad en el margen de cara a los próximos trimestres**, en los que dependiendo de la evolución de los precios energéticos, Vidrala tendrá que decidir si continua aplicando un recargo energético, que por un lado le ayuda a proteger sus márgenes a corto plazo, pero restando competitividad o si por el contrario decide implementar subidas de precios más acordes con el mercado y eliminar el recargo energético y por lo tanto imprimiendo una mayor volatilidad a sus márgenes acorde con la evolución de los precios energéticos.

+

## 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) y Almagro (asesor registrado). Asimismo, tiene un contrato de servicios bancarios, inversión y/o gestión con Grupo Ezentis, S.A., Atrys Health, Making Science, Almagro y Enerside, y cobertura de Análisis en Azkoyen e Inmobiliaria del Sur, servicios por los que cobra honorarios, a la vez que presta servicios de inversión y colocación a Grupo Ecoener, S.A. y/o accionistas o consejeros, y a Opdenenergy.

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: 76% Sobreponderar, 17% Mantener y 7% Infraponderar.