

Gestamp 2T22: supera ampliamente las expectativas del consenso.

Miércoles, 27 de julio de 2022

Álvaro Arístegui Echevarría

Los resultados del 2T22 de Gestamp han superado ampliamente las expectativas del mercado gracias a un “outperformance” del 9,2% en un mercado bajista durante el trimestre y en el que además ha logrado mitigar las presiones inflacionistas (principalmente materias primas, energía y personal) y alcanzar un margen EBITDA Aj (excluyendo el impacto del “pass-through”) del 13% que supera en 140 p.b. el registrado en el 2T19 en un contexto con producciones hasta un 15% superiores a las registradas en el trimestre actual. La compañía reitera sus guías, a excepción de un ligero aumento del CAPEX procedente de nuevos proyectos estratégicos (ajustado por “pass-through” crecimiento por encima del mercado de dígito medio, margen EBITDA entre 12,5% y 13%, CAPEX 9% vs c. 8% anteriormente y FCF superior a 200 mln eur). Reiteramos nuestra recomendación de **SOBREPONDERAR** Y P.O. de **4,84 eur/acc.**

				Sobreponderar	
(mln de euros)	2T21	2T22	Var %	Real vs. R4e	Real vs. cons.
Ingresos Netos	1.967	2.615	32,9%	13%	14%
EBITDA	240	301	25,6%	18%	16%
Margen EBITDA	12,2%	11,5%	-0,7pp	0,5pp	0,2pp
EBIT	96	139	44%	31%	28%
Margen EBIT	4,9%	5,3%	0,4pp	0,7pp	0,6pp
Beneficio neto	32	72	126%	43%	44%
Deuda Neta	2.481	2.300	-7%	21%	20%
DN/EBITDA 12m (x)	2,4	2,2			

Destacamos:

- ▶ En un entorno ciertamente complejo, con caídas en la producción de vehículos del 5,7% (-2,5% ponderado por el posicionamiento geográfico de Gestamp) durante el segundo trimestre estanco (17 mln vehículos -15% vs 2T19), que se ha combinado con un significativo aumento de los costes de producción, Gestamp ha alcanzado unos resultados que han superado ampliamente las expectativas del consenso del mercado. En este contexto Gestamp ha obtenido crecimientos muy por encima del registrado por el conjunto de la industria, con una evolución de +21 p.p. bruto y hasta 9,2 p.p. ajustado por el incremento de ventas vinculado al aumento del precio de las materias primas trasladado a los clientes. Este mejor comportamiento se ha registrado en todos los principales mercados en los que opera la compañía, con especial incidencia en Europa Occidental (+13,4% vs -6,9%), Europa del Este (+34% vs -19,3%) y Mercosur (+53,8% vs -0,6%).

- ▶ Asimismo, los resultados muestran la capacidad de la compañía para elevar el margen a pesar de las diversas presiones inflacionistas, que al margen del precio de las materias primas, han afectado a los costes energéticos y de personal. Así, el margen EBITDA ajustado de Gestamp ha alcanzado el 11,4% en el primer semestre (12,6% ajustado por trasvase de costes de materias primas y el 11,5% en el 2T22 estanco (13% al ajustarlo por el trasvase de costes de materias primas), en línea con las guías en la banda de 12,5% y 13%.
- ▶ La generación de flujo de caja ha sido positiva (22 mln eur en 1S22 y 83 mln eur en el 2T22 estanco) a pesar del aumento de las inversiones, incluyendo la compra de minoritarios y el pago de dividendos, con lo que la deuda financiera neta (incluyendo IFRS) se sitúa en 2.300 mln eur o 2,2x DFN/EBITDA.

Resultados en general muy positivos, que a pesar de las actuales incertidumbres (presiones inflacionistas, confinamientos en China, conflicto bélico en Europa del Este) y a tenor de las mejoras en la situación de las cadenas de suministro, permiten prever que la compañía alcanzará sus objetivos para el conjunto del ejercicio. Reiteramos nuestra recomendación de **SOBREPONDERAR y P.O. de 4,84 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) 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

Del total de recomendaciones elaboradas por el Departamento de Análisis de Renta 4 Banco: 79% Sobreponderar, 14% Mantener y 7% Infraponderar.

