

Acerinox resultados 1S22: mejores de lo esperado. Nuevo programa de recompra de acciones.

Jueves, 28 de julio de 2022

César Sánchez-Grande – Head of Institutional Research

Acerinox ha publicado los resultados del 2T22 que han estado **muy por encima de nuestras estimaciones y de las del consenso de mercado (EBITDA 522 mln eur vs. 451 mln eur R4 y 447 mln eur consenso).**

Guidance 3T22 positivo, pero por debajo de nuestras estimaciones: 1) **Acerinox es optimista de cara a próximos trimestres**, gracias a la solidez de USA y la buena cartera de pedir y a pesar de un 3T22 afectado, de nuevo, por el efecto estacional normal de los meses de verano, una vez finalizado el proceso de reconstrucción de inventarios iniciado a finales de 2020. 2) **EBITDA 3T22, en línea con el promedio de 2021** de 247 mln eur. Esta cifra, aunque se encuentra por debajo de nuestras estimaciones, no lo valoramos como negativa, puesto que, con esta guía, el EBITDA acumulado a 9M22 sería de alrededor de 1.200 mln eur, cifra que se situaría cerca de nuestro objetivo de 1.323,5 mln eur para el conjunto del año y los 1.292 mln eur del consenso de mercado, por lo que esperamos **revisión al alza de estimaciones por parte del consenso de mercado para 2022 y 2023** (804 mln eur vs. 1.071 mln eur R4e). 3) **Mayor riesgo los precios de la energía** en España (Algeciras) y en Alemania (VDM). 4) **La regionalización de los mercados** compensará la ralentización económica prevista.

Destacamos: 1) **Producciones caen en 1S22** un 4% vs. 1S21, reflejando la estacionalidad de verano. 2) **Fuerte crecimiento del consumo aparente** del 14% en USA y del 13% en Europa, a pesar de la falta de componentes que está afectando a algunos sectores. 3) **Aumento importante de las importaciones** por el mayor diferencial de precios con Asia, alcanzando niveles récord en USA del 27% y del 32% en Europa, aunque no preocupantes ni a precios bajos. 4) **Inventarios en línea** con la media. 5) **División de acero inoxidable** obtiene el mayor EBITDA y margen de su historia. con el consiguiente incremento de los **inventarios** (media de 3 años en Europa y subidas en USA). 6) **VDM:** la fortaleza de la demanda ha permitido traspasar los precios de la energía y de la materia prima. EBITDA récord desde la compra de 41 mln eur, con producciones aumentando un 10%. Las sinergias se sitúan en 12,9 mln eur vs. 17 mln eur para el año. 7) **Deuda neta disminuye hasta 574 mln eur de 628 mln eur de 1T22**, gracias a la generación de caja a pesar del aumento en 807 mln eur del circulante. 8) **Nuevo programa de recompra de acciones del 4%**, completando el objetivo del 10%.

En conclusión, resultados por encima de lo esperado que unido al nuevo plan de recompra de acciones y a la esperada revisión al alza de estimaciones por parte del consenso de mercado, deberían impactar positivamente en la cotización del valor. SOBREPONDERAR (P.O. 19,7 eur/acción).

Principales cifras:

										Sobreponderar		
(mln de euros)	2T22	2T21	Var %	2T22e R4	Var % R4	2T22e consenso	Var % consenso	2021	2022e R4	Var % R4	2022e consenso	Var % consenso
Ingresos totales	2.535,0	1.626,0	55,9%	2.378,0	6,6%	2.436,0	4,1%	6.706,0	8.127,8	21,2%	8.534,0	27,3%
Inoxidable	2.232,0	1.425,0	56,6%	2.079,0	7,4%	n.a.	n.a.	5.900,0	7.207,9	22,2%	7.616,0	29,1%
VDM	303,0	201,0	50,7%	299,0	1,3%	n.a.	n.a.	806,0	919,9	14,1%	969,0	20,2%
EBITDA	522,0	217,0	140,6%	451,0	15,7%	447,0	16,8%	990,0	1.323,5	33,7%	1.292,0	30,5%
Margen	20,6%	13,3%	7,2 pp	19,0%	1,6 pp	18,3%	2,2 pp	14,8%	16,3%	1,5 pp	15,1%	0,4 pp
Inoxidable	481,0	201,0	139,3%	425,0	13,2%	n.a.	n.a.	929,0	1.226,7	0,3 pp	1.260,0	0,4 pp
VDM	41,0	16,0	156,3%	26,0	57,7%	n.a.	n.a.	61,0	96,8	0,6 pp	96,0	0,6 pp
Margen	21,6%	14,1%	7,4 pp	20,4%	1,1 pp	n.a.	n.a.	15,7%	17,0%	1,3 pp	16,5%	0,8 pp
Margen	13,5%	8,0%	5,6 pp	8,7%	4,8 pp	n.a.	n.a.	7,6%	10,5%	2,9 pp	7,4%	-0,1 pp
Beneficio neto	343,0	125,0	174,4%	287,0	19,5%	292,0	17,5%	571,9	852,1	49,0%	793,0	38,7%
Deuda neta	574,0	838,0	-31,5%	640,0	-10,3%	603,0	-4,8%	578,2	141,3	-75,6%	207,0	-64,2%

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, 15% Mantener y 6% Infraponderar.