

## Vidrala: la energía no da tregua.

Lunes, 17 de octubre de 2022

Álvaro Arístegui Echevarría

El **agravamiento de crisis energética en la Unión Europea**, con unos precios del gas que volvieron a marcar máximos anuales durante el verano (vienen suavizándose desde mitad de septiembre), junto con la **supresión del recargo energético** (sustituido por una nueva subida general de precios), que no ha sido suficiente para neutralizar la subida general de costes, **impactarán fuertemente en los resultados del trimestre**. Prevemos que, que a pesar de un aumento de los ingresos del 25% interanual, el margen EBITDA vuelva a situarse en niveles cercanos a los del 1T22, en el entorno del 10%, situando el EBITDA del trimestre en torno a 34,5 mln eur, un 55% por debajo del registrado en el mismo periodo del ejercicio anterior. A pesar de que **estimamos que esta situación tenderá a corregirse durante el 4T22 (R4e margen EBITDA 4T22 16,1%)**, principalmente por la bajada del precio del gas y de las iniciativas implementadas por la compañía, nos hemos visto obligados a revisar nuestras estimaciones, y consecuentemente nuestro precio objetivo. Situamos nuestro **nuevo precio objetivo en 72,1 eur/acc.**, que implica un potencial de revalorización del 18,6% (aunque relevante por debajo del potencial medio de las empresas bajo cobertura), por lo que reducimos nuestra recomendación a **MANTENER** desde Sobreponderar.

				<b>Mantener</b>				
(mln de euros)	3T21	3T22e R4	Var % R4e	12M21	12M22e R4	Var % R4e	12M22e cons.	Var % cons.
Ingresos Netos	291,0	364,0	25%	1.084,2	1.347,8	24,3%	1.319,0	22%
EBITDA	77,1	34,5	-55,3%	267,8	200,2	-25,2%	207,3	-23%
Margen EBITDA	26,5%	9,5%	-17,0pp	24,7%	14,9%	-9,8pp	15,7%	-9,0pp
EBIT	55,1	12,7	-77%	178,7	101,1	-43%	114,3	-36%
Margen EBIT	18,9%	3,5%	-15,4pp	16,5%	7,5%	-9,0pp	8,7%	-7,8pp
Beneficio neto	44,2	7,9	-82%	145,2	76,4	-47%	91,0	-37%
Deuda Neta	97,1	206,0	112%	97,1	229,9	137%	109	12%
DN/EBITDA 12m (x)	0,36	1,10		0,40	1,15		0,53	

### Destacamos:

- Desde que fijamos nuestra recomendación en **Sobreponderar** el pasado 21 de julio, coincidiendo con la publicación de unos resultados que denotaban una importante recuperación, junto con unos precios energéticos que daban muestras de suavizarse, **la cotización de Vidrala ha descendido un 5,7%**. Esta caída compara con el **Ibex -7,9%, Ibex Medium Cap. -5,6% e Ibex Small Cap. -15,3%**, por lo tanto, aunque la evolución de la acción no ha sido la que preveíamos, en términos relativos no ha sido negativa. Creemos que las iniciativas adoptadas por el equipo directivo de Vidrala han sido acertadas y que los resultados tenderán a mejorar en los próximos trimestres y da cara a 2023 (**R4e EBITDA 2023 +23,8%**), sin embargo, la **falta de visibilidad en lo concerniente a los precios energéticos**, nos lleva a prever que la recuperación de los mismos será más lenta de lo que inicialmente habíamos anticipado. Por

este motivo hemos decidido adoptar unas previsiones, que aunque apuntan a una marcada recuperación de la rentabilidad a partir del 4T22 y en adelante, son más cautas en cuanto a la magnitud y velocidad de la mencionada recuperación.

- En el conjunto, **hemos reducido nuestra previsión de EBITDA en torno a un 8%-9% para el presente ejercicio y posteriores**. Toda esta rebaja viene producida por una **menor expectativa en lo concerniente a la recuperación del margen EBITDA** ya que, por otro lado, hemos **aumentado nuestra previsión de ingresos**, en línea con una previsión aun más agresiva en lo concerniente a la fijación de precios. Las nuevas estimaciones han resultado en una rebaja de nuestro **precio objetivo que pasamos a fijar en 72,1 eur/acc.** (vs 79 eur/acc. anteriormente) y que, aunque supone un potencial de revalorización importante, se sitúa **por debajo de la media de las compañías que tenemos bajo cobertura**, por lo que fijamos nuestra nueva recomendación en **MANTENER** (vs Sobreponderar anteriormente)

Tabla: revisión de estimaciones.

	2022e	2023e	2024e
Ventas Antiguo	1.331,1	1.375,8	1.423,3
<b>Ventas</b>	<b>1.347,8</b>	<b>1.440,8</b>	<b>1.490,6</b>
Var. %	1,3	4,7	4,7
Ebitda Antiguo	219,5	271,1	307,3
<b>Ebitda</b>	<b>200,2</b>	<b>247,8</b>	<b>282,6</b>
Var. %	-8,8	-8,6	-8,0
Margen Ebitda Antiguo (%)	16,5	19,7	21,6
<b>Margen Ebitda (%)</b>	<b>14,9</b>	<b>17,2</b>	<b>19,0</b>
Var.(p.p.)	-1,6	-2,5	-2,6
Bº neto Antiguo	94,7	132,0	156,9
<b>Bº neto</b>	<b>76,4</b>	<b>109,4</b>	<b>132,2</b>
Var. %	-19,3	-17,1	-15,7
Deuda Fin. Neta Antiguo	273,0		
<b>Deuda Fin. Neta</b>	<b>229,3</b>		
Var. %	-16,0		
Precio objetivo antiguo	79,0		
<b>Precio objetivo</b>	<b>72,1</b>		
Var. %	-8,7		

Fuente: Renta 4 Banco

## 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), Making Science (asesor registrado) e Inversa Prime Socimi (asesor registrado). Asimismo, tiene un contrato de servicios bancarios, inversión y/o gestión con Grupo Ezentis, S.A., Atrys Health, **Repsol**, Making Science, Inversa Prime Socimi 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 Opdenergy.

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: **77%** Sobreponderar, **18%** Mantener y **5%** Infraponderar.