

Gestamp (Pre-3T22): fuerte crecimiento que compara con el más débil de 2021.

Lunes, 17 de octubre de 2022

Álvaro Arístegui Echevarría

Gestamp publicará sus resultados correspondientes al 3T22 el próximo lunes día 7 de noviembre al cierre de mercado, la conferencia telefónica tendrá lugar a las 18:30 p.m. Los resultados del 3T21 mostrarán un muy fuerte crecimiento de los ingresos que se filtrará a lo largo de toda la cuenta de resultados. Al crecimiento global de la producción de vehículos (25,5% hasta 20,9 mln de unidades, -1% ajustado al perímetro de la compañía), hay que sumar el mejor comportamiento de Gestamp en relación a la media del mercado (“relative performance” +7,6%), las variaciones de los tipos de cambio (+3,5%) y el impacto del traslado del aumento del precio de las materias primas a los precios finales (+12,4%), que en conjunto nos lleva a estimar un incremento de los ingresos interanual del 48% en el 3T22 estanco. A pesar de que esperamos cierta presión en los márgenes, proveniente de la estacionalidad típica del periodo estival, sobre todo en Europa, prevemos un crecimiento del EBITDA del 43,8% hasta 290,3 mln eur. Confiamos en que dados los buenos resultados registrados y las positivas perspectivas para el mercado en el 4T22 (IHS prevé 21,7 mln de unidades +2,4% interanual, pero siendo el trimestre más fuerte del ejercicio), la compañía reitere sus guías (prestaremos especial atención al objetivo de situar el flujo de caja libre por encima de 200 mln eur). Reiteramos nuestra recomendación de **SOBREPONDERAR** y **precio objetivo de 5 eur/acc** (vs 4,84 eur/acc anteriormente).

Gestamp						Sobreponderar				
(mln de euros)	3T21	3T22e R4	Var % R4e	2T22e cons	Var % cons	2021	2022e R4	Var % R4e	2022e cons	Var % cons
Ingresos Netos	1.803	2.669	48,0%	2.626	45,6%	8.093	10.259	27%	10.114	25%
EBITDA	202,5	290,3	43,4%	289,0	42,7%	997,6	1.159	16%	1.147	15%
Margen EBITDA	11,2%	10,9%	-0,4pp	11,0%	-0,2pp	12,3%	11,3%	-1,0pp	11,3%	-1,0pp
EBIT	65,6	122,2	86%	129,0	97%	413,5	555	34%	529	28%
Margen EBIT	3,6%	4,6%	0,9pp	4,9%	1,3pp	5,1%	5,4%	0,3pp	5,2%	0,1pp
Beneficio neto	18,1	57,2	216%	64,0	254%	155,4	236	52%	241	55%
Deuda Neta Aj.	2.457	2.268	-8%	2.290	-7%	2.266	2.180	-4%	2.150	-5%
DN/EBITDA 12m (x)	2,5	2,0		1,9		2,3	1,9		1,9	

Destacamos:

- Prevemos un **muy buen trimestre de resultados de Gestamp** apoyado en un **mercado automovilístico**, que se ha mostrado fuerte registrando un **crecimiento interanual del 25,5%** (en comparación con un 3T21 que fue el más débil del ejercicio 2021, muy impactado por la escasez de semiconductores). Este crecimiento se ha experimentado **en todas las geografías donde opera la compañía**, siendo especialmente fuerte en **Asia y Nafta**. Si a esto, unimos que **prevemos que Gestamp continúe experimentando un crecimiento que supere con creces la del conjunto del mercado**, este trimestre puede calificarse de extraordinario en términos de ingresos al registrar un nuevo récord trimestral.

- ▶ Este espectacular aumento de los ingresos servirá para compensar en gran medida el aumento de los costes de explotación, y aunque prevemos **cierta presión en márgenes, debido a la estacionalidad típica del periodo estival**, el aumento de los volúmenes permitirá reducirla hasta el punto de registrar un **tercer trimestre récord también en términos de resultado operativo**. Prevemos un **incremento interanual del 43,4% del EBITDA hasta 290,3 mln eur** y del **86% del EBIT hasta 122,2 mln eur** durante el 3T22 estanco. En referencia al **conjunto de los nuevo primeros meses** del ejercicio, prevemos que Gestamp registre incrementos del **28,25%, el 20,5% y el 32,5%** en términos de **ingresos, EBITDA y EBIT** respectivamente.

- ▶ En general consideramos el 3T22 como un buen trimestre en términos de volúmenes y beneficios, **antesala de un 4T22 que se espera incluso algo mejor en términos de volúmenes y de resultados en términos absolutos**. Si bien es cierto, los **crecimientos serán sensiblemente inferiores**, dada la más exigente comparativo con el 4T21, el más fuerte del ejercicio anterior, en el que el mercado recuperó buena parte de los volúmenes perdidos en el trimestre anterior.

- ▶ Hemos ajustado nuestras estimaciones al alza para reflejar un **crecimiento del mercado ligeramente superior al inicialmente estimado**, así como un **comportamiento relativo** de Gestamp, que también ha batido nuestras expectativas. El precio objetivo, no sube al mismo nivel de nuestras estimaciones reflejando mayores inversiones, y por lo tanto menor reducción de la DFN que la que estimábamos al inicio del año. Reiteramos nuestra recomendación de **SOBREPONDERAR** y elevamos el precio objetivo a **5 eur/acc** (vs 4,84 anteriormente).

Tabla: revisión de estimaciones.

	2022e	2023e	2024e
Ventas Antiguo	9.673,4	10.275,7	11.007,1
Ventas	10.259,3	10.984,0	11.905,6
Var. %	6,1	6,9	8,2
Ebitda Antiguo	1.037,4	1.175,7	1.310,1
Ebitda	1.158,8	1.271,9	1.404,7
Var. %	11,7	8,2	7,2
Margen Ebitda Antiguo (%)	10,7	11,4	11,9
Margen Ebitda (%)	11,3	11,6	11,8
Var. (p.p.)	0,6	0,1	-0,1
Bº neto Antiguo	169,3	235,8	298,1
Bº neto	236,4	278,8	333,1
Var. %	39,6	18,3	11,7
Precio objetivo antiguo	4,84		
Precio objetivo	5,01		
Var. %	3,5		

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

Del total de recomendaciones elaboradas por el Departamento de Análisis de Renta 4 Banco: **77%** Sobreponderar, **18%** Mantener y **5%** Infraponderar.