

Vidrala 3T22: no logra compensar la subida de costes.

Viernes, 21 de octubre de 2022

Álvaro Arístegui Echevarría

Vidrala ha publicado unos resultados correspondientes al 3T22 que muestran las dificultades de compensar los fuertes incrementos de costes, especialmente los energéticos, a pesar de una subida de precios medios en el año que alcanza el 25%. La supresión del recargo energético, con el objetivo de defender su posicionamiento comercial, ha supuesto que las subidas de precios implementadas no logren compensar la fuerte subida de costes durante el tercer trimestre, impactando los márgenes operativos. No obstante, los resultados registrados han superado nuestras estimaciones, Habida cuenta de que los resultados trimestrales han superado ampliamente nuestra previsión, principalmente por el buen desempeño de las operaciones en Irlanda y Reino Unido (margen EBITDA +22,6%). De cara al próximo trimestre, prevemos cierta recuperación de los márgenes provenientes de la bajada del precio del gas en las últimas semanas y por las medidas implementadas por la compañía y encaminadas al control de los costes. Por el momento, y dada la incertidumbre actual en los mercados energéticos, sobre todo de cara al invierno, preferimos mantener una postura neutral por lo que reiteramos nuestra recomendación de **MANTEGER y precio objetivo 72,1 eur/acc**, que implica un potencial muy limitado desde los 69 eur/acc. a los que cotizan las acciones en la jornada de hoy.

				Mantener					
(mln de euros)	3T21	3T22	Var %	Real vs R4e	12M21	12M22e R4	Var %	12M22e cons.	Var %
Ingresos Netos	291,0	366,2	25,8%	0,6%	1.084,2	1.347,8	24,3%	1.319,0	21,7%
EBITDA	77,1	46,9	-39,2%	35,9%	267,8	200,2	-25,2%	207,3	-22,6%
Margen EBITDA	26,5%	12,8%	-13,7pp	3,3pp	24,7%	14,9%	-9,8pp	15,7%	-9,0pp
EBIT	55,1	25,5	-53,7%	100,8%	178,7	101,1	-43,4%	114,3	-36,0%
Margen EBIT	18,9%	7,0%	-12,0pp	3,5pp	16,5%	7,5%	-9,0pp	8,7%	-7,8pp
Beneficio neto	44,2	21,9	-50,5%	177,2%	145,2	76,4	-47,4%	91,0	-37,3%
Deuda Neta	97	165	70%	-20%	97	230	137%	109	12%
DN/EBITDA 12m (x)	0,4	0,8			0,4	1,1		0,5	

Destacamos:

- ▶ Vidrala ha publicado unos resultados que muestran como los precios de sus productos tendrán que seguir adaptándose al alza para compensar la fuerte inflación de costes, lo que ha impactado sus márgenes operativos, que en el 3T22 estanco ceden 13,7 p.p. hasta el 12,8%. No obstante, las buenas noticias son, que, a pesar de las subidas de precios implementadas por la industria durante el ejercicio, la demanda continúa fuerte (sin experimentar, por el momento, debilidad proveniente de las peores condiciones macroeconómicas), y la capacidad actual de la industria se sitúa al límite para servir la misma con unos inventarios en niveles bajos por parte de los productores (aunque estos podrían venir compensados con niveles de

inventarios más elevados por parte de los clientes en anticipación de subidas de precios).

- ▶ Adicionalmente, la compañía continúa aplicando medidas (al margen de las subidas de precios) para mejorar su eficiencia operativa y limitar el impacto de las subidas de costes. Tiene cubierto el precio del 70% de sus necesidades energéticas (gas) para los próximos tres trimestres a precios por debajo de la referencia europea actual (muy por debajo de los precios medios del 3T22), además de venir aprovechándose de algunas medidas implementadas por varios estados (Italia, Reino Unido) para limitar las subidas de precios, y el uso de energías alternativas como el “fuel-gas” cuando sea más conveniente. También se espera que los precios continúen aumentando, con subidas esperadas para 2023 que alcancen el 20% de media adicional a la subida de este ejercicio.
- ▶ La compañía confía en recuperar un margen EBITDA cercano al 20% en el 4T22 y que este sea el punto de inicio del mismo para el próximo ejercicio. Su objetivo para este ejercicio es de superar los 200 mln eur de EBITDA. Nuestra estimación de EBITDA para el presente ejercicio precisamente apunta a 200 mln eur, con lo que su superación de esta cifra sería positiva desde nuestro punto de vista.

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: 73% Sobreponderar, 21% Mantener y 7% Infraponderar.

