

# Acerinox resultados 3T22: ralentización en el 2S22

Jueves, 27 de octubre de 2022

**César Sánchez-Grande – Head of Institutional Research**

Acerinox ha publicado los resultados del 3T22 que han estado **ligeramente por debajo de nuestras estimaciones y de las del consenso de mercado (EBITDA 241 mln eur vs. 255 mln eur R4 y 253 mln eur consenso).**

**Guidance 4T22 negativo pero esperado: positivo: 1) Acerinox es cauto de cara al 4T22 por el impacto de la demanda del ajuste de los elevados inventarios por parte de los almacenistas que esperan finalice en a principios del 1T23. 2) Estados Unidos sigue presentando un buen comportamiento y espera continúe en los próximos meses,** a pesar de haber reducido volúmenes por los elevados inventarios. **3) Europa sufriendo** por la guerra de Ucrania y la crisis energética. **4) VDM sigue mejorando y son optimistas.** Esto cuadra con nuestras estimaciones de aumento de inversiones para el sector petroquímico y gas. **5) EBITDA 4T inferior al 3T22,** al continuar el proceso de reajuste de inventarios. En la conferencia de resultados la compañía ha comentado que están cómodos con el consenso de Bloomberg para el conjunto del año, lo que apuntaría a un EBITDA 4T de 172 mln eur (180 mln eur R4e). **En línea con lo esperado. 6) Deuda neta disminuyendo en el 4T** por reducción del capital circulante hasta 400/500 mln eur (448 mln eur R4e, consenso 302 mln eur, aunque no recoge el último programa de recompra de acciones). **7) Mejora esperada en el 1T23** al finalizar el ajuste de los elevados inventarios.

**Destacamos: 1) Fuerte ajuste del consumo aparente del -8% en USA (+7% 9M22) y del -22% (+8% 9M22) en Europa,** provocando ajustes en las producciones (-23% vs. 3T21 y -11% vs. 9M21) de las plantas tanto en Europa como en Estados Unidos. **2) Aumento importante de las importaciones** por el mayor diferencial de precios con Asia, disminuyendo en USA desde el 27% de 2T22, pero aumentando en Europa hasta el 34% en Europa (32% 2T22). **3) Inventarios por encima de la media,** impactando negativamente en la demanda aparente. Se espera que la normalización se alcance a principios de 2023. **4) Precios** se mantienen estables en USA por la mayor fortaleza de la demanda, mientras que en Europa se ha registrado un fuerte ajuste. **5) Demanda final** continúa fuerte en USA, mientras que en Europa se ve afectada por la guerra de Ucrania y la mayor debilidad económica. **6) División de acero inoxidable** afectado por el ajuste de inventarios, por los paros en Algeciras por los precios de la energía y por 65 mln eur de deterioro de inventarios. **7) VDM:** la fortaleza de la demanda ha permitido traspasar los precios de la energía y de la materia prima. EBITDA de 39 mln eur, segundo mayor desde la compra, con producciones aumentando un 8% y cartera en máximos históricos. **8) Deuda neta aumenta hasta 763 mln eur,** por el pago del dividendo, por el programa de amortización de acciones, por acumulación de pagos de impuestos y por mayores inventarios. **No preocupante y veremos reducción en el 4T. 9) Subida del dividendo hasta 0,60 eur/acción (+20% vs. 2021).**

**En conclusión, resultados por ligeramente por debajo de lo esperado, que esperamos no tengan reflejo demasiado negativo en cotización por la mejora esperada para el 1T23 y el aumento de la retribución al accionista. SOBREPONDERAR (P.O. 15,1 eur/acción).**

## Principales cifras:

												Sobreponderar	
(mln de euros)	3T22	3T21	Var %	3T22e R4	Var % R4	3T22e consenso	Var % consenso	2021	2022e R4	Var % R4	2022e consenso	Var % consenso	
<b>Ingresos totales</b>	<b>2.175,0</b>	<b>1.704,0</b>	<b>27,6%</b>	<b>2.160,9</b>	<b>0,7%</b>	<b>2.314,0</b>	<b>-6,0%</b>	<b>6.706,0</b>	<b>8.763,0</b>	<b>30,7%</b>	<b>8.843,0</b>	<b>31,9%</b>	
Inoxidable	1.838,0	1.493,0	23,1%	1.858,5	-1,1%	n.a.	n.a.	5.900,0	7.598,7	28,8%	8.131,0	37,8%	
VDM	337,0	211,0	59,7%	302,4	11,4%	n.a.	n.a.	806,0	1.164,3	44,5%	1.101,0	36,6%	
<b>EBITDA</b>	<b>241,0</b>	<b>293,0</b>	<b>-17,7%</b>	<b>255,0</b>	<b>-5,5%</b>	<b>253,0</b>	<b>-4,7%</b>	<b>990,0</b>	<b>1.365,8</b>	<b>38,0%</b>	<b>1.354,0</b>	<b>36,8%</b>	
Margen	11,1%	17,2%	-6,1 pp	11,8%	-0,7 pp	10,9%	0,1 pp	14,8%	15,6%	0,8 pp	15,3%	0,5 pp	
Inoxidable	202,0	272,0	-25,7%	230,0	-12,2%	n.a.	n.a.	929,0	1.250,0	0,3 pp	1.281,0	0,4 pp	
Margen	11,0%	18,2%	-7,2 pp	12,4%	-1,4 pp	n.a.	n.a.	15,7%	16,4%	0,7 pp	15,8%	0,0 pp	
VDM	39,0	21,0	85,7%	25,0	56,0%	n.a.	n.a.	61,0	115,8	0,9 pp	110,0	0,8 pp	
Margen	11,6%	10,0%	1,6 pp	8,3%	3,3 pp	n.a.	n.a.	7,6%	9,9%	2,4 pp	8,1%	0,6 pp	
<b>Beneficio neto</b>	<b>133,0</b>	<b>171,0</b>	<b>-22,2%</b>	<b>141,4</b>	<b>-5,9%</b>	<b>143,0</b>	<b>-7,0%</b>	<b>571,9</b>	<b>884,5</b>	<b>54,7%</b>	<b>834,0</b>	<b>45,8%</b>	
<b>Deuda neta</b>	<b>763,0</b>	<b>838,0</b>	<b>-8,9%</b>	<b>625,0</b>	<b>22,1%</b>	<b>530,0</b>	<b>44,0%</b>	<b>578,2</b>	<b>447,6</b>	<b>-22,6%</b>	<b>302,0</b>	<b>-47,8%</b>	

## 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 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](mailto:online@renta4.es)

Del total de recomendaciones elaboradas por el Departamento de Análisis de Renta 4 Banco: **73%** Sobreponderar, **20%** Mantener y **7%** Infraponderar.