

Fluidra (Pre-4T22): en proceso de digestión de inventarios.

Jueves, 16 de febrero de 2023

Álvaro Arístegui Echevarría

Fluidra publicará los resultados correspondientes al 4T22 el próximo lunes 27 de febrero antes de la apertura de mercado, la conferencia telefónica tendrá lugar a las 11:00 a.m. CET.

Prevedemos unos resultados trimestrales que muestren caídas relevantes de los beneficios en línea con las indicaciones aportadas con la compañía y dada la situación de elevados inventarios en el canal distribución en EE.UU. y la debilidad de la demanda en Europa en el segmento de piscina residencial. A tenor de la debilidad de los resultados durante los próximos meses y a la vista de la recuperación del valor desde los mínimos de octubre, mantenemos nuestra recomendación de **MANTENER** y **P.O. de 17,3 eur/acc.**, ya que entendemos la acción brindará mejores posibilidades de entrada más adelante.

FLUIDRA						Mantener				
(mín de euros)	4T21	4T22e R4	Var % R4	4T22e cons.	Var % cons.	2021	2022e R4	Var % R4	2022e cons.	Var % cons.
Ingresos operativos	483,1	462,3	-4%	446,2	-8%	2.187	2.429	11%	2.413	10%
Beneficio bruto	258,4	229,4	-11%	195,0	-25%	1.162	1.236	6%	1.202	3%
Margen bruto	53,5%	49,6%	-3,9 pp	43,7%	-9,8 pp	53,1%	50,9%	-2,2 pp	49,8%	-3,3 pp
EBITDA Aj.	98,3	47,4	-52%	56,7	-42%	548,8	502,7	-8%	512	-7%
Mg EBITDA	20,3%	10,3%	-10,1 pp	12,7%	-7,6 pp	25,1%	20,7%	-4,4 pp	21,2%	-3,9 pp
EBITDA	91,7	33,4	-64%			506,4	470,7	-7%		
Mg EBITDA	19,0%	7,2%	-11,8 pp			23,2%	19,4%	-3,8 pp		
EBIT Aj.	58,5	-5,7	-110%	37,0	-37%	381,6	316,3	-17%	359,0	-6%
Mg EBITDA	12,1%	-1,2%	-13,3 pp	8,3%	-3,8 pp	17,4%	13,0%	-4,4 pp	14,9%	-2,6 pp
Beneficio neto	31,0	-18,1	-158%	31,6	2%	252,4	161	-36%	211,0	-16%

Principales cifras:

- ▶ Prevedemos que los **resultados del 4T22** se sitúen **en línea con las últimas indicaciones de la compañía** (ventas >2.400 mln eur y EBITDA aj. >500 mln eur), que con motivo de la publicación de resultados del 3T22 vino a rebajar sus previsiones en consonancia con la evolución del sector.
- ▶ La **acumulación de inventarios por parte del canal distribución**, adelantándose a las previsibles subidas de precios, junto con la **debilidad de la demanda** principalmente en el Norte de Europa, y más tarde en países del sur del continente, han sido los principales motivos que propiciaron la **desaceleración en el 3T22** y han **continuado impactando en el 4T22** y comienzo del ejercicio actual.
- ▶ Adicionalmente, el frenazo que se viene experimentando en la nueva construcción de viviendas (30% de los ingresos están vinculados a la

construcción de nuevas piscinas), será otro motivo de deterioro del negocio durante el ejercicio 2023.

- ▶ En este contexto, de **previsible caída de resultados en 2023** (R4e 2023 ingresos -4% EBITDA aj. -11%), y ante la falta de catalizadores a corto plazo, mantenemos nuestra recomendación de **MANTENER y P.O. de 17,3 eur/acc.** Entendemos que más que a los resultados, que entendemos se situarán en línea con las **guías rebajadas por la compañía** el pasado mes de octubre, **el mercado estará pendiente de la previsión** de la compañía de cara al ejercicio 2023 (**regularización de inventarios, entono de precios, evolución de los costes, y demanda por segmentos:** “aftermarket” vs nueva construcción, residencial vs comercial). No nos extrañaría, que estas **guías indiquen un deterioro de la actividad mucho más intenso que el que se desprende de nuestras estimaciones**, lo que nos obligaría a reducir las mismas y consecuentemente nuestro precio objetivo.

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 e 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: 61% Sobreponderar, 35% Mantener y 4% Infraponderar.