

Tubacex resultados 2022: ESPECTACULAR

Viernes, 24 de febrero de 2023

César Sánchez-Grande – Head of Institutional Research

Tubacex ha publicado los **resultados del ejercicio 2022 que se han situado por claramente por encima de nuestras estimaciones y de las del consenso de mercado**, poniendo de manifiesto la recuperación del sector y la excelente estrategia de la compañía llevada a cabo en los últimos años centrada en un posicionamiento claro en valor añadido en toda la cadena de valor y en la adecuación de los costes al entorno actual.

Positivo: 1) fuerte crecimiento de las ventas en el 4T22 del +58,3% (+95,8% vs. 2021) hasta 187,7 mln eur (714,7 mln eur 2022) gracias a la ejecución de la elevada cartera de pedidos que ha derivado en un aumento de los volúmenes vendidos, a un mejor mix de ventas y a mayores precios de venta. **2) El EBITDA del 4T22 se sitúa en 25,0 mln eur**, situando el conjunto del año en 92,3 mln eur (+424% vs. 2021), gracias a los mismos factores que las ventas. **3) Valoramos muy positivamente la mejora del margen EBITDA 2022 hasta el 12,9%** (4,8% 2021) vs. 12,3% R4e y 11,7% consenso, que se ha conseguido en un entorno muy complicado de inflación de costes y de precios de energía. El margen EBITDA del 4T22 se sitúa en el 13,3% en línea con el objetivo del plan estratégico del 12/15%. **4) Destacamos de forma muy positiva**, la reducción de la **deuda neta hasta 287,1 mln eur** vs. 333,0 mln eur del 3T22 y 336,2 mln eur de 2021 como consecuencia de la fuerte generación de caja en el 4T22 y, a pesar del aumento del circulante (+7,5 mln eur vs. 2021) por el incremento de la actividad. El circulante sobre ventas se reduce al 32,2% vs. 60,9% de 2021, cerca del objetivo del 30% fijado en el plan estratégico. Debemos destacar que la cifra de existencia se sitúa por encima de la deuda neta del grupo. El ratio deuda neta sobre EBITDA se reduce hasta 3,1x. **5) Cartera de pedidos se sitúa en 1.650mln eur**, la mayor de la historia de la compañía, a pesar del aumento de la actividad. El ratio book-to-bill se sitúa en 1,27x.

POSITIVO guidance: la compañía espera tanto para 2023 como para los siguientes ejercicios una tendencia estructural de crecimiento de resultados y de generación de caja apoyado en la infrainversión de los últimos años como por el cambio estratégico en producto, proceso y servicio de todas las unidades del grupo. Dicho esto, nuestras estimaciones para 2023 se elevan hasta 105,9 mln eur (100,8 mln eur consenso).

Conclusión: resultados por encima de nuestras estimaciones y de las del consenso de mercado que, junto a la cartera de pedidos en máximos históricos, a la fuerte mejora del endeudamiento y las positivas perspectivas para los próximos ejercicios, **deberían recogerse muy positivamente en la cotización del valor**. En este escenario, estimamos que, gracias a la estrategia llevada a cabo por la compañía en los últimos años de reducción de costes y de centrarse en productos de alto valor añadido, **posicionan a Tubacex en una posición privilegiada para beneficiarse de las inversiones futuras con la garantía de contar con la mayor cartera de pedidos de su historia (1.650 mln eur)**. **SOBREPONDERAR (P.O. 3,6 eur/acción)**.

Principales cifras:

(mln de euros)	4T22			4T22e		2022			2022e		2022e	
	4T22	4T21	Var %	R4	R4e	2022	2021	Var %	R4	Var %	consenso	Var %
Ingresos totales	187,7	118,6	58,3%	200,6	-6,4%	714,7	365,0	95,8%	727,7	-1,8%	720,7	-0,8%
EBITDA	25,0	12,6	99,0%	21,9	13,9%	92,3	17,6	424,4%	89,2	3,4%	84,1	9,8%
Margen	13,3%	10,6%	2,7 pp	10,9%	2,4 pp	12,9%	4,8%	8,1 pp	12,3%	0,6 pp	11,7%	1,2 pp
Beneficio neto	3,2	4,4	-27,0%	3,3	n.r.	20,2	1,6	1162,5%	20,3	-0,6%	18,7	8,0%
Deuda neta	287,1	336,2	-14,6%	317,9	-9,7%	287,1	336,2	-14,6%	317,9	-9,7%	318,8	-9,9%

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

Del total de recomendaciones elaboradas por el Departamento de Análisis de Renta 4 Banco: 61% Sobreponderar, 35% Mantener y 4% Infraponderar.