

## Fluidra 4T22: visibilidad limitada en la primera mitad del presente ejercicio.

Lunes, 27 de febrero de 2022

Álvaro Arístegui Echevarría

Los resultados de Fluidra muestran que la compañía ha alcanzado las guías revisadas a la baja el pasado mes de octubre, con ventas de aproximadamente 2.400 mln eur (2.389 mln eur reportados) y un EBITDA aj. algo superior a 500 mln eur (512 mln eur reportado). Según la compañía, la situación se mantiene, con el canal distribución en proceso de reducción de inventarios, aunque apunta a que se avanza positivamente en la aplicación de acciones para expandirlos márgenes (subidas de precios, reducción de costes, foco en la generación de caja y en la normalización de los niveles de inventarios). Se espera que la primera parte del ejercicio sea complicada, por el proceso de regularización de inventarios y la difícil comparativa, por lo que la compañía ha Guido 2023 a la baja, tal y como se esperaba (ingresos 2.000 mln eur/2.200 mln eur -8%/-16% y EBITDA aj 410 mln eur/480 mln eur -6%/-20%), un rango extenso que da muestra de la incertidumbre del momento actual. Reiteramos la recomendación de **MANTENER**, y **P.O. 17,3 eur/acc.**

FLUIDRA						Mantener				
(mln de euros)	4T21	4T22	Var %	Real vs R4e	Real vs cons.	2021	2022	Var %	Real vs R4e	Real vs cons.
Ingresos operativos	483	422	-13%	-9%	-5%	2.187	2.389	9%	-2%	-1%
Beneficio bruto	258	218	-16%	-5%		1.162	1.225	5%	-1%	
Margen bruto	53,5%	51,6%	-1,9 pp	2,0 pp		53,1%	51,3%	-1,9 pp	0,4 pp	
EBITDA Aj.	98	57	-42%	20%	0%	549	512	-7%	2%	0%
Mg EBITDA	20,3%	13,4%	-6,9 pp	3,2 pp	0,7 pp	25,1%	21,4%	-3,7 pp	0,7 pp	0,2 pp
EBITDA	92	33	-64%	-2%		506	470	-7%	0%	
Mg EBITDA	19,0%	7,7%	-11,2 pp	0,5 pp	7,7 pp	23,2%	19,7%	-3,5 pp	0,3 pp	
EBIT Aj.	59	-18	-131%	216%	-149%	382	304	-20%	-4%	-15,3%
Mg EBITDA	12,1%	-4,3%	-16,4 pp	-3,0 pp		17,4%	12,7%	-4,7 pp	-0,3 pp	
Beneficio neto	31	-19	-163%	7%	-161%	252	160	-37%	-1%	-24%

### Destacamos:

- ▶ Resultados en línea con lo indicado por la compañía en el pasado mes de octubre (ingresos 2.400 mln eur y EBITDA aj. cercano a 500 mln eur), con los ingresos del ejercicio situándose en 2.389 mln eur +9% en el ejercicio y un EBITDA aj. de 512 mln eur que implica una caída del 7%. En el 4T22 estanco, los ingresos descienden un 13% interanual hasta 422 mln eur mientras que el EBITDA aj se sitúa un 42% por debajo del del mismo periodo del año anterior, dando muestra de la situación del mercado que por un lado se encuentra sobre abastecida en EE.UU., mientras que en el Europa se siente cierta debilidad de la demanda.
- ▶ La DFN ha cerrado el periodo en 1.126 mln eur tras aumentar 224 mln eur debido principalmente a la financiación del circulante, por el aumento de las existencias y a la retribución al accionista.
- ▶ De cara a las guías de 2023, la compañía, como ya comentó con motivo de los resultados del 3T22, prevé un primer trimestre afectado por la acumulación de inventarios, y además una difícil comparativa, una demanda de nueva

construcción también en 2023 más débil que en 2022, mientras que se prevé que "aftermarket" se muestre más resiliente, cierta mejora de margen bruto (menores costes y precios más elevados) y ciertos ahorros estimados por el anunciado plan de simplificación. Así, la compañía prevé que los ingresos se sitúen en un rango de entre 2.000-2.200 mln eur (-8%/-16%), con el EBITDA aj en un rango de 410-480 mln eur (-6%/-20%) y un beneficio de caja neto por acción de entre 0,95-1,25 eur/acc. Nuestra estimación actual, apunta a mayores ventas con un menor margen, situando el EBITDA aj en la banda media de la guía emitida. En este entono de elevada incertidumbre a corto y medio plazo creemos que es conveniente esperar fuera del valor a la espar de asistir a mejores precios de entrada, por lo que reiteramos nuestra recomendación de MANTENER y P.O. de 17,3 eur/acc.

## 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) y 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: 61% Sobreponderar, 35% Mantener y 4% Infraponderar.