

# Acerinox resultados 2022: esperando a detalles del guidance en la conferencia de resultados.

Martes, 28 de febrero de 2023

César Sánchez-Grande – Head of Institutional Research

Acerinox ha publicado los resultados del ejercicio 2022 que han estado **por encima de nuestras estimaciones y las del consenso de mercado en términos ajustados**. El EBITDA ajustado por depreciación de inventarios de 98 mln eur se eleva hasta 1.374 mln eur vs. 1.347 mln eur R4e y 1.353 mln eur consenso.

**Guidance 1T23 difícil de cuantificar:** Acerinox espera un **EBITDA 1T23 claramente superior al registrado en 4T22** (91 mln eur) que debería estar en línea con nuestras estimaciones de 125 mln eur, pero al haberse realizado un ajuste por valoración de inventarios en el 4T22 de 98 mln eur, **no podremos dar una valoración definitiva hasta que la compañía detalle más el guidance en la conferencia de resultados** (martes 1 de marzo 10:00 CET). Adicionalmente Acerinox espera: **1) finalización del ajuste de inventarios en el 2T23. Positivo. 2) Norteamérica continúa registrando un buen comportamiento de la demanda. Positivo. 3) VDM continúa con elevada cartera de pedidos. Positivo.**

**Destacamos:** **1) Ajuste del consumo aparente en el 4T22** hasta cerrar el año en el -1% en USA (+7% 9M22) y plano en Europa (+8% 9M22), provocando ajustes en las producciones de las plantas tanto en Europa como en Estados Unidos. **2) Importaciones en niveles elevados, pero mejorando en el 4T:** disminuyendo en USA hasta el 26% desde el 27% y al 32% en Europa desde el 34% de 3T22. **3) Inventarios por encima de la media** tanto en Europa como en Estados Unidos. Se espera que la normalización se alcance en el 2T23. **4) División de acero inoxidable se ha visto afectada en el 2S22** por un fuerte ajuste de inventarios, por los paros en Algeciras por los precios de la energía y por 67 mln eur de deterioro de inventarios. Dada las desfavorables perspectivas de Bahru se realiza un deterioro de activos por 204 mln eur (no salida de caja). **5) VDM:** consigue los mayores resultados de su historia con 125 mln eur, a pesar de incluir 31 mln eur de deterioro de inventarios. **6) Destacamos muy positivamente la reducción de la deuda neta aumenta hasta 440 mln eur vs. 763 mln eur de 3T22**, aun habiéndose gastado 206 mln eur en los programas de amortización de acciones. **7) Retribución al accionista de 0,60 eur/acción más dividendo extraordinario o recompra de acciones condicionado a deuda neta / EBITDA <1,2x.**

**En conclusión, resultados mejores de lo esperado en términos ajustados. Sin embargo, deberemos esperar a la conferencia de resultados para poder dar una valoración más detallada del guidance dado para el 1T23, al haberse incluido en el 4T22 un fuerte ajuste por depreciación de inventarios de 98 mln eur. Consideramos que la incertidumbre que se pueda generar hasta más concreción del guidance por parte de la compañía podría afectar inicialmente de forma negativa a la cotización del valor. SOBREPONDERAR (P.O. 15,2 eur/acción).**

## Principales cifras:

										Sobreponderar				
(mln de euros)	4T22	4T21	Var %	4T22e R4	Var % R4	4T22e consenso	Var % consenso	2022	2021	Var %	2022e R4	Var % R4	2022e consenso	Var % consenso
<b>Ingresos totales</b>	<b>1.692,0</b>	<b>1.934,7</b>	<b>-12,5%</b>	<b>1.780,7</b>	<b>-5,0%</b>	<b>1.876,0</b>	<b>-9,8%</b>	<b>8.688,0</b>	<b>6.706,0</b>	<b>29,6%</b>	<b>8.763,0</b>	<b>-0,9%</b>	<b>8.866,0</b>	<b>2,0%</b>
Inoxidable	1.351,0	1.708,7	-20,9%	1.502,8	-10,1%	n.a.	n.a.	7.426,0	5.900,0	25,9%	7.598,7	-2,3%	n.a.	n.a.
VDM	341,0	222,7	53,1%	277,9	22,7%	n.a.	n.a.	1.262,0	806,0	56,6%	1.164,3	8,4%	n.a.	n.a.
<b>EBITDA</b>	<b>91,0</b>	<b>317,8</b>	<b>-71,4%</b>	<b>147,6</b>	<b>-38,3%</b>	<b>154,0</b>	<b>-40,9%</b>	<b>1.276,0</b>	<b>990,0</b>	<b>28,9%</b>	<b>1.347,4</b>	<b>-5,3%</b>	<b>1.353,0</b>	<b>6,0%</b>
Margen	5,4%	16,4%	-11,0 pp	8,3%	-2,9 pp	8,2%	-2,8 pp	14,7%	14,8%	-0,1 pp	15,4%	-0,7 pp	15,3%	0,6 pp
Inoxidable	70,0	302,8	-76,9%	121,8	-42,5%	n.a.	n.a.	1.151,0	929,0	23,9%	1.231,6	-6,5%	n.a.	n.a.
Margen	5,2%	17,7%	-12,5 pp	8,1%	-2,9 pp	n.a.	n.a.	15,5%	15,7%	-0,2 pp	16,2%	-0,7 pp	n.a.	n.a.
VDM	21,0	14,0	50,0%	25,8	-18,6%	n.a.	n.a.	125,0	61,0	104,9%	115,8	7,9%	n.a.	n.a.
Margen	6,2%	6,3%	-0,1 pp	9,3%	-3,1 pp	n.a.	n.a.	9,9%	7,6%	2,3 pp	9,9%	0,0 pp	n.a.	n.a.
<b>Beneficio neto</b>	<b>-185,0</b>	<b>197,9</b>	<b>-193,5%</b>	<b>120,0</b>	<b>-254,2%</b>	<b>74,0</b>	<b>-350,0%</b>	<b>556,0</b>	<b>571,9</b>	<b>-2,8%</b>	<b>870,4</b>	<b>-36,1%</b>	<b>832,0</b>	<b>49,6%</b>
<b>Deuda neta</b>	<b>440,0</b>	<b>578,0</b>	<b>-23,9%</b>	<b>461,6</b>	<b>-4,7%</b>	<b>403,0</b>	<b>9,2%</b>	<b>440,0</b>	<b>578,2</b>	<b>-23,9%</b>	<b>461,6</b>	<b>-4,7%</b>	<b>403,0</b>	<b>-8,4%</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: 61% Sobreponderar, 35% Mantener y 4% Infraponderar.