


Vidrala 4T22: excelente cierre para un año aciago.

Miércoles, 1 de marzo de 2023

Álvaro Arístegui Echevarría

Vidrala ha reportado unos excelentes resultados correspondientes al 4T22 superando todas las expectativas. A nivel de ingresos, estos se han situado en línea con lo esperado, no obstante, los bajos precios medios del gas durante el 4T22 y ciertos elementos de carácter no recurrente, han llevado a situar el margen EBITDA en niveles récord de 33,9% y por lo tanto el EBITDA en 111,5 mln eur durante el 4T22 (el 70% del registrado en los tres trimestres anteriores). Reseñar, que si el EBITDA venía cayendo un 30% interanual en el acumulado de los 9M22, tras el cuarto trimestre, Vidrala ha cerrado el ejercicio ligeramente por encima del ejercicio precedente. El cierre de 2022 supone un excelente punto de partida de cara al futuro, con un nivel de margen recurrente que permite aventurar, que Vidrala registrará los mejores resultados de la historia en 2023. A la vista de estos datos, que nos obligan a revisar nuestras perspectivas sobre los resultados de la compañía, fijamos tanto nuestra recomendación como precio objetivo **En Revisión**.

 En Revisión										
(mln de euros)	4T21	4T22	Var %	Real vs R4e	Real vs. cons.	12M21	12M22	Var %	Real vs R4e	Real vs. cons.
Ingresos Netos	263,7	328,6	24,6%	-3,4%	-0,1%	1.084,2	1.345,6	24,1%	-0,8%	-0,2%
EBITDA	41,3	111,5	170,0%	77,0%	36,0%	267,8	270,4	1,0%	21,8%	20,7%
Margen EBITDA	15,7%	33,9%	18,3pp	15,4pp	33,9pp	24,7%	20,1%	-4,6pp	3,7pp	3,5pp
EBIT	18,0	91,4	407,8%	204,7%	72,5%	178,7	184,2	3,1%	50,6%	40,6%
Margen EBIT	6,8%	27,8%	21,0pp	19,0pp	27,8pp	16,5%	13,7%	-2,8pp	4,7pp	4,0pp
Beneficio neto	19,4	75,5	289,2%	202,0%	93,6%	145,2	153,7	5,9%	49,2%	46,4%
Deuda Neta	97	167	72%	-8%		97	167	72%	-8%	-4%
DN/EBITDA 12m (x)	0,4	0,6				0,4	0,6		-0,4	-0,2

Destacamos:

- ▶ **Excelentes resultados 4T22**, que han superado todas previsiones. VID se ha beneficiado de unos **precios medios del gas significativamente por debajo** de los del año anterior que, junto con las **subidas del precio medio** implementadas, ciertas **mejoras de eficiencia**, y varias **partidas de carácter no recurrente** (valor en torno a 29 mln eur en 4T22). Como se aprecia en el resultado consolidado del año, las medidas implementadas para contrarrestar el incremento de los precios, han tenido este efecto, permitiendo a la compañía aumentar ligeramente el resultado operativo del ejercicio anterior, a pesar de desafiante entorno de mercado.
- ▶ Así, y gracias a la mencionada subida de los precios medios, los **ingresos de la compañía han aumentado un 24,1% hasta 1.345,6 mln eur** en el conjunto del ejercicio (328,6 mln eur +24,6% en el 4T22 estanco), suponiendo un nuevo récord histórico de facturación. El **EBITDA y EBIT han aumentado ligeramente a pesar de las presiones inflacionistas en un 1% y un 3,1%**, alcanzando los **270,4 mln**

eur y **184,2 mln eur respectivamente**. Esta situación se ha dado gracias al excelente comportamiento del **4T22 estanco**, en el que el **EBITDA ha aumentado un 170% hasta 111,5 mln eur** situando el margen en un nuevo récord de **33,9% de las ventas**. Ciertamente, este extraordinario margen incluye algunos efectos que pueden considerarse de carácter extraordinario y no recurrentes (aprox. 29 mln eur en 4T22 como consecuencia de plusvalías realizadas en contratos de derivados vinculados a la estrategia de coberturas de precios energéticos), según comentarios de la propia compañía, podría considerarse que **el margen EBITDA recurrente durante el 4T22 estanco habría sido del 25% de las ventas**, un nivel que se puede extrapolar para los primeros meses de 2023. Así, si en el acumulado de 9M22 el EBITDA cedía un 30%, tras este excelente trimestre, la compañía ha logrado cerrar el ejercicio en positivo.

- ▶ El **Beneficio neto se ha situado en 153,7 mln eur** en el conjunto del ejercicio y 75,5 mln eur en el 4T22, prácticamente igualando el acumulado a 9M22 (78,2 mln eur) y permitiendo cerrar el ejercicio con un **incremento del 6% vs -38% a 9M22**. La **deuda financiera neta consolidada queda situada en 167,2 mln eur** a cierre del ejercicio, alrededor de **0,6x DFN/EBITDA y 0,2x DFN/FF.PP**. El mencionado aumento del beneficio neto junto con la solvencia financiera ha llevado a Vidrala a destinar un **importe de 1,2621 euros por acción como retribución al accionista** (88,52 céntimos pagados el pasado febrero y 33,69 el próximo 14 de julio, además de 4 céntimos como prima de asistencia a la junta), siendo el importe total destinado a la retribución al accionista de **38,8 mln eur, un 10% superior** al del ejercicio 2022.
- ▶ De cara al futuro, hay que destacar que **la demanda de envases de vidrio en el mercado europeo se mantiene sólida**, los niveles de **inventarios son relativamente bajos a lo largo de la industria** y la **capacidad de producción** está, a día de hoy, **muy equilibrada con los niveles de demanda**. Es cierto que se prevé la entrada de nuevas capacidades en los próximos ejercicios. No obstante, también se aprecia un sano aumento de la demanda, con lo que la entrada de nuevas capacidades es incluso necesaria. A lo que se une, que **el vidrio continúa ganando adeptos entre la industria alimenticia** como el principal envase por sus características de sostenibilidad y calidad.
- ▶ En este entono, VID, continúa acometiendo un **ambicioso plan de inversión destinado a mejorar su eficiencia productiva, incrementar sus capacidades y diversificar** su negocio con el fin de dar un mejor servicio al cliente. A este respecto, y al margen de las continuas inversiones orgánicas, Vidrala ha llevado a cabo dos operaciones societarias, la **adquisición de The Park en Reino Unido** y una **participación minoritaria del 29,36% en el fabricante de vidrio brasileño Vidroporto**, ambas destinadas a aumentar la presencia geográfica y gama de servicios de la compañía. Consideramos que VID es una compañía sólida (niveles de eficiencia operativa y calidad del equipo directivo), con un buen posicionamiento de mercado, que opera en una industria con buenos fundamentos y perspectivas de crecimiento.
- ▶ En cuanto a las cifras de cara al ejercicio 2023 y a falta de que la compañía anuncie sus objetivos para el ejercicio el próximo mes de abril, se pueden tomar como hipótesis las siguientes variables. En cuanto al **precio de los productos**, una **subida media de doble dígito**, algo superior al 10% (buena parte del mercado tenía sumido un 20%, que es algo que la compañía comunicó como objetivo en octubre, pero que dejó de ser realista dado el actual entono de precios

del gas). Los **volúmenes aumentarán en torno al 1-2%**, dados los bajos niveles de inventarios, y que la compañía está operando a plena capacidad, por lo que no hay posibilidad de captar mayor crecimiento de la demanda. Los márgenes, tal y como han iniciado el ejercicio, y basándonos en las subidas de precios anunciadas, el actual entorno de precios y las políticas de cobertura de la compañía, **debería situarse en el conjunto del ejercicio en niveles cercanos a los actuales, del 25% de las ventas.**

- ▶ Con estas asunciones, la compañía **cerraría el ejercicio 2023 registrando nuevos máximos históricos**, tanto de facturación como de resultado operativo y beneficio neto. **Nuestras estimaciones actuales se sitúan algo por debajo de estas hipótesis**, no en cuanto a ingresos, que superan los 1.500 mln eur, pero si con respecto al margen, a medio camino entre en el 2022 y ese 25%. Entendemos que en el actual entorno de mercado, las hipótesis transmitidas por la compañía tienen sentido, por lo que procedemos a revisar las nuestras, lo que nos lleva a **situar nuestro precio objetivo y recomendación En Revisión.**

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 Opdenergy.

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: 62% Sobreponderar, 34% Mantener y 4% Infraponderar.