

Sonae 4T22: EBIT mejor de lo esperado incluyendo impacto negativo -92 mln eur.

Jueves, 16 de marzo de 2023

Alfonso Batalla Eguidazu – Equity Research Analyst

Conclusión: Sonae ha presentado unos **resultados 4T22 mixtos, batiendo a nivel EBIT** apoyado por los extraordinarios, pero **en línea con nuestras estimaciones a nivel EBITDA subyacente y decepcionando a nivel Beneficio neto** por los mayores deterioros registrados en el 4T22. Pensamos que la cotización no debería reaccionar negativamente, a la espera del mensaje que transmitan en la conferencia de resultados.

De los resultados destacamos: **1) Resultados superiores a lo esperado** a nivel EBIT apoyado por la venta de MDS (+104 mln eur) y Maxive (+124 mln eur). **2) Destacamos el impacto negativo por valor de -92 mln eur en el 4T22** por deterioros registrados en el negocio de moda, peor comportamiento de las divisas y la caída del valor de las propiedades de Sonae Sierra. **3) Fuerte generación de caja libre** de 483 mln eur, +188 mln eur vs 4T21, apoyado positivamente por el mejor desempeño del circulante y por la venta de MDS y Maxive. **4) Deuda neta** se reduce hasta 540 mln eur, -23 mln eur vs 2021, reduciendo el apalancamiento 0,85x Deuda Neta/EBITDA subyacente. **5) Dividendo**, la compañía mantiene el plan de incrementar el dividendo en +5% hasta los 5,37 céntimos/acc.

Sonae celebra conferencia de resultados a las 16:00h donde estaremos atentos 1) las guías para el año 2023, que seguirán mostrando presión en costes, caída de los volúmenes, tradingdown y descuentos, 2) número de aperturas netas para el año 2023, donde esperamos se mantenga la tónica de aperturas +17 MC y +4 Zeitreel, 3) más información del entorno económico y evolución esperada para el resto de los negocios.

Sonae						SOBREPONDERAR					
(mln de euros)	4T21	4T22	VAR % 4T21	VAR % R4e	Var % consenso	2021	2022	2022 R4e	Var % R4e	2022e consenso	Var % consenso
Ventas netas	2.009	2.233	11%	0%	1%	7.023	7.726	7.690	0%	7.700	0%
Sonae MC	1.479	1.684	14%	0%	0%	5.362	5.978	5.978	0%	5.978	0%
Worten	372	401	8%	0%	4%	1.175	1.238	1.237	0%	1.221	1%
Sonae Sierra	26	33	27%	0%	14%	98	117	118	-1%	114	3%
Zeitreel	115	111	-3%	0%	-4%	345	387	387	0%	391	-1%
Bright Pixel	-	1	-	0%	0%	-	2	2	0%	2	0%
Otros y Ajustes	17	3	-82%	-160%	-160%	43	4	-32	-113%	-6	-167%
EBITDA	187	319	71%	-6%	-8%	584	759	774	-2%	761	0%
Margen EBITDA	9%	14%	5,0 pp	-0,9 pp	-1,5 pp	8%	10%	10%	-0,2 pp	10%	-0,1 pp
EBIT	108	281	160%	23%	11%	217	559	503	11%	510	10%
Margen EBIT	5%	13%	7,2 pp	2,3 pp	1,1 pp	3%	7%	7%	0,7 pp	7%	0,6 pp
Beneficio neto	96	132	38%	-22%	-21%	268	342	378	-10%	365	-6%

Por divisiones:

MC: ventas 1.684 mln eur, +13,9% vs 4T21, EBITDA subyacente registrado en el periodo ascendió a 163 mln, +7,2% vs 4T21, superando las estimaciones del consenso de analistas (+1,9%, 160 mln eur consenso vs 152 mln eur R4e). MC cierra el año con 1.401 establecimientos (+30 aperturas netas).

Worten: ingresos 4T22 ascendieron hasta 401 mln eur, (+7,8% vs 4T21), batiendo al consenso (+4% vs 385 mln eur) y nuestras estimaciones (+6% vs 379 mln eur). El EBITDA subyacente se situó 30 mln eur, +11% vs 4T21, (vs 26 consenso vs 19 R4e) apoyado en un mayor número de aperturas (+8 vs 4T21 vs +5 R4e) y en LfL +5% 4T22 (vs 0,5% R4e).

Sonae Sierra: las ventas 4T22 ascendieron a 33 mln (+26,9% vs 4T21) batiendo al consenso (+13,7% vs 29e) y nuestras estimaciones (+26% vs 26 R4e). El EBITDA subyacente registrado en el periodo ascendió a 5 mln eur (vs 3,2 R4e vs 5 consenso).

Zeitreal: ventas ascendieron 111 mln eur, -3,5% vs 4T21, dato peor de lo esperado por R4e y el consenso (116 mln eur, -4%). EBITDA 10 mln eur 4T22 (vs 11,6 R4e vs 14 consenso). Peor dato de lo esperado por LfL -1,1% (vs +1% R4e).

Bright Pixel: resultados en línea con lo esperado, ventas +1 mln y EBITDA subyacente -1 mln.

Otros y ajustes: ventas ascendieron +3 mln eur batiendo nuestras estimaciones y las del mercado (-5 mln eur).

Reiteramos nuestra recomendación de SOBREPONDERAR con P.O. de 1,4 eur/acción.

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: 62% Sobreponderar, 37% Mantener y 1% Infraponderar.