

# Jerónimo Martins 4T22: Resultados peor de lo esperado, sector en el ojo del huracán.

Miercoles, 22 de marzo de 2023

**Alfonso Batalla Eguidazu – Equity Research Analyst**

**Conclusión:** Jerónimo Martins ha presentado unos **resultados 4T22 peor de lo esperado, decepcionando a nivel EBITDA, EBIT y Beneficio Neto**, por el pago de 289 mln eur a sus empleados para paliar los efectos nocivos sobre la inflación, **mayores descuentos y trading down**. Pensamos que la cotización debería reaccionar negativamente, a la espera del mensaje que transmitan en la conferencia de resultados.

**De los resultados destacamos:** **1) Resultados peor de lo esperado** a nivel EBITDA, EBIT y Beneficio Neto los mayores costes soportados para ayudar a sus empleados y por el **peor desempeño de Hebe**, EBITDA 12 vs 13,8 R4e, Pingo Doce EBITDA 55 mln vs 62 R4e, Recheio EBITDA 21 vs 27 R4e y por Otros ajustes obteniendo EBITDA -28 mln eur vs -25,9 R4e. **2) Fuerte generación de caja libre** de 706 mln eur, -17 mln eur vs 4T21 en un entorno complicado, donde el desempeño del circulante ha afectado positivamente. **3) Caja neta** se incrementa hasta 1.236 mln eur, +190 mln eur vs 2021, reforzando el balance hasta 0,87x Caja Neta/EBITDA subyacente. **4) Dividendo**, la compañía anuncia el reparto del dividendo de 0,55 EUR/acc.

**Guías para el año 2023:** la compañía espera que se mantengan las **tensiones inflacionistas** en los productos alimenticios. Jerónimo Martins mantiene su compromiso de ofrecer precios bajos a sus clientes, poniendo en marcha una serie de **promociones** en las distintas geografías donde opera. **Polonia:** **1) Biedronka** mantendrá los **descuentos** con el objetivo de ofrecer precios bajos a sus clientes, protegiendo las ventas y limitando el **trading down**. La compañía ha anunciado que llevará a cabo entre **130-150 aperturas netas** en el año junto con la **remodelación de 350 locales**. **2) Hebe** seguirán los esfuerzos en la venta online. **Portugal:** **demanda débil** y con **trading down** manteniéndose a lo largo del año. **1) Pingo Doce** invertirá en **descuentos** para mantener los precios bajos, se estima que se lleven a cabo +10 aperturas netas en el año y la remodelación de 60 tiendas. **2) Recheio** seguirá presentando una tendencia positiva gracias a su exposición al sector Horeca. **Colombia:** esperan ver **caídas en las rentas reales disponibles de las familias** en el país y **una inflación de alimentos muy elevada** en el periodo. **1) Ara** la compañía espera seguir abriendo tiendas +200 aperturas netas en el año y convertirse en el supermercado de referencia en el país, aplicando descuentos.

**Jerónimo Martins celebra conferencia de resultados a las 10:00h donde estaremos atentos**  
 1) mayor detalle de las guías para el año 2023, que seguirán mostrando presión en costes, caída de los volúmenes, trading down y descuentos, 2) más información del entorno económico en las diferentes geografías donde operan.

	Jerónimo Martins							MANTENER						
(mln de euros)	4T21	4T22	VAR anual	4T22 R4e	Var % R4e	4T22 consenso	VAR % Consenso	2021	2022	Var anual	2022 R4e	Var % R4e	2022e consenso	Var % consenso
<b>Ventas netas</b>	<b>5.682</b>	<b>6.993</b>	<b>23%</b>	<b>6.992</b>	<b>0%</b>	<b>6.992</b>	<b>0%</b>	<b>20.888</b>	<b>25.365</b>	<b>21%</b>	<b>25.385</b>	<b>0%</b>	<b>25.385</b>	<b>0%</b>
Biedronka	3.912	4.856	24%	4.856	0%	4.856	0%	14.542	17.582	21%	17.582	0%	17.582	0%
Pingo Doce	1.090	1.240	14%	1.240	0%	1.240	0%	4.046	4.499	11%	4.499	0%	4.499	0%
Recheio	246	308	25%	308	0%	308	0%	906	1.158	28%	1.158	0%	1.158	0%
Hebe	84	106	26%	106	0%	106	0%	278	358	29%	358	0%	358	0%
Ara	344	477	39%	477	0%	477	0%	1.102	1.768	60%	1.768	0%	1.768	0%
Otros	6	6	0%	6	9%	6	9%	14		-100%	20	43%	20	-100%
<b>EBITDA</b>	<b>441</b>	<b>397</b>	<b>-10%</b>	<b>483</b>	<b>-18%</b>	<b>498</b>	<b>-20%</b>	<b>1.585</b>	<b>1.419</b>	<b>-10%</b>	<b>1.831</b>	<b>-22%</b>	<b>1846</b>	<b>-23%</b>
Margen EBITDA	8%	6%	-2.1 pp	6,9%	-1.2 pp	7,1%	-1.4 pp	8%	6%	-2.0 pp	7,2%	-1,6 pp	7,3%	-1,7 pp
<b>EBIT</b>	<b>252</b>	<b>277</b>	<b>10%</b>	<b>280</b>	<b>-1%</b>	<b>297</b>	<b>-7%</b>	<b>840</b>	<b>965</b>	<b>15%</b>	<b>1.046</b>	<b>-8%</b>	<b>1.063</b>	<b>-9%</b>
Margen EBIT	4%	4%	-0,5 pp	4,0%	0,0 pp	4,2%	-0,3 pp	4%	4%	-0,2 pp	4,1%	-0,3 pp	4,2%	-0,4 pp
<b>Beneficio neto</b>	<b>139</b>	<b>169</b>	<b>21%</b>	<b>169</b>	<b>0%</b>	<b>185</b>	<b>-9%</b>	<b>463</b>	<b>620</b>	<b>34%</b>	<b>586</b>	<b>6%</b>	<b>602</b>	<b>3%</b>

## Por divisiones:

**Biedronka:** EBITDA subyacente registrado en el periodo ascendió a 421 mln, +14,7% vs 4T21, peor de lo esperado por el consenso de analistas (-0,7%, 424 mln eur consenso vs 425 mln eur

R4e), con LfL 24,1% (vs 23,4% R4e). Biedronka cierra el año con 3.395 establecimientos (+145 aperturas netas).

**Hebe:** El EBITDA subyacente ascendió 12 mln eur, -14,3% vs 4T21, peor de lo esperado por R4 Banco (-13% vs 13,8e R4). Apoyado en LfL 25,9% (vs 21,2% R4e). Hebe cierra el año con 315 tiendas (+24 aperturas netas).

**Pingo Doce:** EBITDA subyacente registrado en el periodo ascendió a 55 mln, +83,3% vs 4T21, peor de lo esperado por el consenso de analistas (-11%, 62 mln eur consenso vs 62 mln eur R4e), con LfL 13,7% (vs 12,4% R4e). Pingo Doce cierra el año con 472 establecimientos (+7 aperturas netas).

**Recheio:** EBITDA subyacente se situó en el periodo ascendió a 21 mln, peor de lo esperado por R4 Banco (-22,2%, 27 mln eur R4e), con LfL 25% (vs 23,1% R4e). Recheio cierra el año con 43 establecimientos (+1 aperturas netas).

**Ara:** EBITDA subyacente registrado en el periodo ascendió a 18 mln, +14,7% vs 4T21, mejor de lo esperado por Renta 4 Banco (+7,8%, 16,7 mln eur R4e), con LfL 38,5% (vs 25,5% R4e). Pingo Doce cierra el año con 1.093 establecimientos (+274 aperturas netas).

**Otros y ajustes:** EBITDA subyacente se situó en -28 mln eur, -33% vs 4T21, peor de lo esperado por R4 Banco (-7.5%, vs -25,9 eur R4e).

Reiteramos nuestra recomendación de MANTENER con P.O. de 21,6 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](mailto:online@renta4.es)

Del total de recomendaciones elaboradas por el Departamento de Análisis de Renta 4 Banco: 62% Sobreponderar, 37% Mantener y 1% Infraponderar.