


Primeras impresiones

Acerinox 9M21: batiendo claramente al guidance, camino de los mejores resultados de la historia.

Miércoles, 3 de noviembre de 2021

César Sánchez-Grande – Head of Institutional Research

Positivo: 1) resultados claramente por encima de lo esperado por nuestras estimaciones y las del consenso de mercado, registrando el segundo mejor EBITDA trimestral desde el 2T07. De este modo, el EBITDA 3T21 se ha situado en 293 mln eur vs. 250 mln eur R4e y 255 mln eur consenso. 2) la positiva tendencia se mantiene y la compañía anticipa un EBITDA para el 4T21 ligeramente superior al del 3T21 gracias a la fortaleza de la demanda y los bajos niveles de inventarios. 3) por primera vez en mucho tiempo, Acerinox comenta que tiene visibilidad hasta el 1T21 gracias a las carteras de pedidos de inoxidable y de VDM. 4) el margen EBITDA de la división de inoxidable alcanza en el trimestre un 18,2%, superando el récord del 17,8% del 2T07. **Conclusión:** muy buenos resultados que unido a las buenas perspectivas para el 4T21 y 1T22, hacen que la compañía anticipe los mejores resultados de la historia para este ejercicio, superando claramente las perspectivas de EBITDA del consenso para el conjunto del año (891 mln eur). La visibilidad confirmada para el 1T22 confirma nuestras previsiones de un 1S22 superior al 2S21 que nos llevaría a prever un EBITDA superior a los 600 mln eur y a anticipar un nuevo récord de resultados en 2022. **Consideramos injustificada la caída que está sufriendo el valor por lo que aprovecharíamos para tomar posiciones ante las buenas perspectivas esperadas.** Bajo este escenario, hemos revisado al alza nuestras estimaciones, reiterando nuestra recomendación de **SOBREPONDERAR con P.O. de 19,3 eur/acción (vs. 18,3 eur/acción anterior).**

						Sobreponderar			
(mln de euros)	3T20	3T21	Var %	3T21 R4e	3T21e consenso	2020	2021 R4e	Var % R4e	2021e consenso
Ingresos totales	1.120,0	1.704,0	52,1%	1.812,6	1.705,0	4.668,5	6.685,6	43,2%	6.501,0
Inoxidable	935,0	1.493,0	59,7%	1.581,9	n.d.	n.d.	5.845,6	n.d.	n.d.
VDM	185,0	211,0	14,1%	230,7	n.d.	n.d.	840,0	n.d.	n.d.
EBITDA	88,0	293,0	233,0%	250,1	255,0	383,4	1.003,0	161,6%	891,0
Margen	7,9%	17,2%	9,3 pp	13,8%	15,0%	8,2%	15,0%	-0,1 pp	13,7%
Inoxidable	86,0	272,0	216,3%	229,4	n.d.	n.d.	932,4	n.d.	n.d.
VDM	2,0	21,0	950,0%	20,8	n.d.	n.d.	70,6	n.d.	n.d.
Beneficio neto	28,0	171,0	510,7%	150,4	150,0	49,0	570,1	1062,3%	489,0
Deuda neta	841,0	764,0	-9,2%	750,0	739,0	772,4	536,1	-30,6%	640,8

Perspectivas: positivas

- ▶ **EBITDA 4T21>2T21:** la compañía confirma que a pesar de la estacionalidad tradicional del 4T, la fortaleza de la demanda y bajos niveles de inventarios les permitirá alcanzar un EBITDA en el 4T21 ligeramente superior al registrado en el 3T21. Adicionalmente, se verá ayudado por mayores precios de venta, tras las subidas de precios base tanto en Europa como en Estados Unidos.
- ▶ **Visibilidad confirmada para 1T22:** gracias a la cartera de pedidos actual tanto en inoxidable como en VDM, hecho que valoramos muy positivamente dado que

Primeras impresiones

la compañía hacía mucho tiempo que no daba visibilidad a más de un trimestre. Este punto, confirma nuestras previsiones de 1S22 superior al 2S21.

- ▶ **Reducción de la deuda neta:** Acerinox prevé una reducción de la deuda neta en el 4T21 gracias a la generación de caja en el periodo.
- ▶ **Récord histórico de resultados:** bajo este escenario la compañía confirma espera obtener en 2021 los mejores resultados de su historia.
- ▶ **Recompra de acciones / dividendo:** habrá decisión antes de finales de año. Desde R4, esperamos que se retome el programa de recompra de acciones por el cual la compañía se comprometió a recomprar las acciones emitidas en los ejercicios de pago de dividendo en scrip. Se emitieron un 10% de acciones nuevas en total de las que un 2% ya han sido amortizadas. Las condiciones para retomar el plan fijadas por la compañía son: **1)** reducir la ratio deuda neta /EBITDA por debajo de las 1,2x (**OBJETIVO CUMPLIDO**) y **2)** visibilidad recuperada del Covid-19, **objetivo también alcanzado** si nos atenemos al comportamiento de la demanda (USA +5% vs. enero/agosto 2019 y Europa en niveles similares).

Nueva revisión al alza de estimaciones

- ▶ **Revisión al alza de estimaciones:** con estos resultados de un EBITDA en el 9M21 de 378 mln eur y unas previsiones de un EBITDA del 4T21 superior a los 293 mln eur del 3T21, nos lleva a realizar una nueva mejora de nuestras estimaciones para 2021, situándonos en 1.003 mln eur para el ejercicio completo. La visibilidad confirmada para el 1T22 nos lleva también a elevar nuestro EBITDA en 2022 hasta 1.148 mln eur vs. 1.002 mln eur anteriores.

Cambio de estimaciones R4

	2021e	2022e	2023e	2024e
Ventas Antiguo	6.839,7	6.741,2	6.756,5	6.360,4
Ventas Nuevo	6.685,6	6.730,2	6.756,5	6.360,4
Var. %	-2,3	-0,2	0,0	0,0
Ebitda Antiguo	905,2	1.002,0	889,5	710,0
Ebitda Nuevo	1.003,0	1.147,8	977,6	803,1
Var. %	10,8	14,6	9,9	13,1
Margen Ebitda Antiguo (%)	13,2	14,9	13,2	11,2
Margen Ebitda Nuevo (%)	15,0	17,1	14,5	12,6
Var. (p.p.)	1,8	2,2	1,3	1,5
Bº neto Antiguo	497,7	574,6	492,7	357,7
Bº neto Nuevo	570,1	682,4	557,9	426,6
Var. %	14,5	18,8	13,2	19,3

Fuente: Renta 4 Banco

Primeras impresiones

Destacamos:

- ▶ **Mayor visibilidad:** las mayores medidas proteccionistas y el aumento de los precios de los fletes provoca que los mercados se vuelvan de nuevo más locales, impactando directamente y positivamente en la demanda, en la cartera de pedidos y en los precios de venta.
 - ▶ **Fortaleza de la demanda:** la compañía comunica que la demanda está tan fuerte que no hay suficiente producto para abastecer los pedidos y rehacer inventarios. Está al 100% de producción actual, pero no de capacidad nominal por lo que pueden aumentar producción además de ser más selectivos con los pedidos y mejorar márgenes.
 - ▶ **Coste de la energía:** está afectando principalmente a Europa en alrededor de 8/9 mln eur mensuales. La compañía no desvela la estrategia a tomar al considerarla confidencial, aunque entre otras medidas pueden aumentar los PPAs o el consumo de renovables. En cualquier caso, la buena situación del mercado hace que no tenga un impacto relevante, prueba de ello es que Acerinox prevé un margen EBITDA superior en Algeciras en el 4T vs. 3T.
 - ▶ **División de inoxidable: 1)** EBITDA de 293 mln eur en el 3T21 gracias a un aumento de la producción del 25%, a mayores precios de venta y al control de los costes. **2)** Destacamos la estrategia de Columbus de contratos de largo plazo de acero carbono para el mercado sudafricano que está permitiendo equilibrar la estructura productiva de la planta, así como permitir, bajo nuestras estimaciones, un fuerte crecimiento de los resultados, convirtiéndola en una de las grandes sorpresas positivas en 2021. **3)** Bahru ya retomó actividad tras las paradas desde el mes de junio.
- VDM: 1)** mejora de todos los sectores (petróleo y gas recuperando, químicos y electrónica en buenos niveles, automoción impactados por problemas de suministros) en el 3T21 que ha permitido llenar cartera de pedidos y ser más selectivos e incrementar márgenes. **2)** Los volúmenes bajan respecto al 2T21 por una parada programada en la planta de Unna. **3)** no darán más información de la generación de sinergias hasta finales de año, pero adelantan que están por delante de lo esperado (42% a 1S21, último dato conocido) y destacan la positiva generación de sinergias comerciales.
- ▶ **Sólida posición financiera:** La deuda neta disminuye hasta 764 mln eur vs. 838 mln eur de 1S21, anunciando una nueva reducción para el 4T21 gracias a la generación de caja.

Análisis geográfico

- ▶ **Mercado general:** los mercados se están volviendo más locales por las medidas proteccionistas y el elevado coste de los fletes lo que está reduciendo las

Primeras impresiones

importaciones. Adicionalmente, se está observando una fuerte recuperación de la demanda de todos los sectores salvo el de automoción afectado por la escasez de semiconductores. **Los inventarios siguen por debajo de la media de los últimos años.**

- ▶ **Europa: el consumo aparente** de producto plano aumenta un +15% a 9M21, situándose ya en niveles pre-pandemia (nivel similar al alcanzado en enero/septiembre 2019). **Importaciones:** se han renovado las medidas proteccionistas de la UE (antidumping y salvaguarda) y el aumento de los costes de transporte, está permitiendo tener bajos niveles de importaciones (19/20% R4e). **Inventarios:** niveles por debajo de la media. **Energía:** aumento de los costes compensado por el buen momento del mercado. **Precios:** sin comentarios, pero desde R4 no descartamos subidas adicionales dada la buena situación del sector. **Conclusión:** esperamos una continuación de la buena situación actual, confirmando la fuerte mejora de resultados esperada para Algeciras.
- ▶ **USA: el consumo aparente** mejora un +20% hasta agosto (+6% hasta mayo), situándose el consumo un 5% por encima de los niveles pre-covid de 2019. Buen comportamiento de los sectores de electrodomésticos, construcción, alimentación y restauración, salvo automoción afectado por la falta de semiconductores. **Importaciones:** no comentan nada, pero estimamos siguen en niveles del 14/15%. **Inventarios:** niveles por debajo de la media. **Precios:** sin comentarios, pero desde R4 no descartamos subidas adicionales dada la buena situación del sector. **Conclusión:** se mantienen las buenas perspectivas del mercado americano con niveles de inventarios bajos, lo que gracias a la posición de liderazgo de Acerinox en este mercado le permite tener una ventaja competitiva vs. sus principales competidores.
- ▶ **Asia:** la buena situación de la demanda en China está relajando la presión en el resto de la región, permitiendo una mejora de los precios. **Destaca positivamente que China ha eliminado el 13% de reembolsos fiscales a la exportación.** Esta situación junto con el encarecimiento de los costes de transporte está disminuyendo las exportaciones.

Primeras impresiones

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 es la entidad proveedora de liquidez de Inmobiliaria Colonial, Clínica Baviera, Castellana Properties (asesor registrado), Rovi, Millenium Hotels (asesor registrado), Gigas (asesor registrado), Almagro (asesor registrado) y Elecnor; asimismo, tiene un contrato de servicios bancarios, inversión y/o gestión con Grupo Ezentis, S.A., Atrys Health, Almagro y Renta Corporación Real Estate SA, y cobertura de Análisis en Clínica Baviera, Deoleo y Azkoyen, servicios por los que cobra honorarios.

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: 64% Sobreponderar, 27% Mantener y 9% Infraponderar.

renta4banco

Primeras impresiones