

Primeras impresiones


OHL 9M20: objetivo de EBITDA al alcance pero siguen consumiendo caja.

Viernes, 13 de noviembre de 2020

Los resultados 9M20 recogen el impacto de los efectos derivados del covid, mostrando un comportamiento muy desigual en función de las distintas geografías viniendo el mayor impacto de las paradas de actividad en algunas regiones de LatAm y en España, mientras que en Estados Unidos la mayor actividad ha permitido compensarlo. Esto ha llevado a registrar ligero descenso de las, aunque se aprecia un repunte del EBITDA gracias a la reducción de costes de estructura y el ERTE aplicado, y pese a estimar un impacto en EBITDA de 30 mln eur por la pandemia.

Las dudas siguen estando en los niveles de generación de caja, donde, aunque se observa un consumo inferior al de 9M19, las distintas actividades siguen consumiendo caja, deteriorando con ello la deuda neta con recurso del grupo. Veremos de cara al último trimestre del año si se consigue generar caja por las distintas actividades y hasta qué punto recuperan circulante (habitual por la estacionalidad del negocio). Pendientes también del posible acuerdo con los bonistas para una quita (se baraja el 25%) y la posibilidad de una inyección de liquidez mediante ampliación de capital (se hablan de 50 mln eur) por parte de su principal accionista.

Veremos en la conferencia el grado de confianza en alcanzar unas ventas en el entorno de los 3.000 mln eur, así como un EBITDA que le permita superar los resultados registrados en 2019 (muy factible a consecuencia de la reducción de costes de estructura). Reiteramos la cautela en el valor a la espera de que ver de manera recurrente generación de caja en las distintas actividades.

	Al margen		
(mln de euros)	9M19	9M20	Var %
Cifra de negocio	2.120	2.070	-2,3%
Construcción	1.762	1.704	-3,3%
Industrial, Servicios y otros	358	367	2,3%
EBITDA	40	54	33,4%
Margen EBITDA	1,9%	2,6%	0,7pp
Construcción	53	49	-8,3%
Margen EBITDA	3,0%	2,9%	
Industrial, Servicios y otros	-13	5	n.r.
Margen EBITDA	n.r.	n.r.	
EBIT	4	0	n.r.
Beneficio neto	-10	-114	n.r.
Deuda Neta (caja) con recurso*	-107	157	n.r.

* Deuda neta con recurso a 31/12/2019.

Primeras impresiones

Los resultados 9M20 recogen el impacto de los efectos derivados del covid, mostrando un comportamiento muy desigual en función de las distintas geografías viniendo el mayor impacto de las paradas de actividad en algunas regiones de LatAm y en España, mientras que en Estados Unidos la mayor actividad ha permitido compensar. Así vemos como en el área de Construcción el descenso en ventas es reducido y los márgenes en niveles del 3% como en 9M19. Industrial muestra descenso por la finalización de EPCs y una menor actividad con cierta mejora de márgenes por las contribuciones de renovables y minería. Servicios evoluciona favorablemente impulsada por la mayor actividad en limpieza, servicios urbanos y mantenimientos, que además permiten elevar ligeramente el margen de la división. Esto ha llevado a registrar, pese al efecto negativo de la pandemia, ligero descenso de las ventas gracias a la buena marcha del negocio en Estados Unidos, con repunte del EBITDA del gracias a la reducción de costes de estructura y el ERTE aplicado, y pese a estimar un impacto en EBITDA de 30 mln eur por la pandemia.

El resultado neto se reduce con intensidad a consecuencia de importantes ajustes de valoración de distintos instrumentos financieros (-18 mln eur vs 4 mln eur en 9M19), las diferencias de cambio por la evolución de las divisas en LAtAm, así como una provisión de 36 mln eur por el préstamo pendiente de cobrar al Grupo Villar Mir de 134 mln eur (en negociaciones para alcanzar acuerdo tras varios retrasos en la devolución) y 16 mln eur por deterioros en la inversión de Canalejas (inversión actual de 156 mln eur).

La ralentización en las licitaciones en el 1S a consecuencia de la pandemia ha llevado a una reducción de la cartera del grupo del 9% hasta los 4.566 mln eur (cubre 19 meses de actividad), sin que se den muestras de la aceleración de licitaciones que la compañía preveía, veremos de cara al 4T cuál es su visión al respecto.

Las dudas siguen estando en los niveles de generación de caja, donde, aunque se observa un consumo menor al de 9M19, las distintas actividades siguen consumiendo caja. Concretamente 274 mln eur en vs 320 mln eur en 9M19, deteriorando con ello la deuda neta con recurso del grupo hasta 157 mln eur vs a la posición neta de caja contabilizada a final de año de 104 mln eur. La deuda bruta con recurso se mantiene estable tras la amortización de 73 mln eur de los bonos con vencimiento 2020 y la disposición del préstamo ICO de 70 mln eur. Veremos de cara al último trimestre del año si se consigue generar caja por las distintas actividades y hasta qué punto recuperan circulante (habitual por la estacionalidad del negocio). Pendientes también del posible acuerdo con los bonistas para una quita (se baraja el 25%) y la posibilidad de una inyección de liquidez mediante ampliación de capital (se hablan de 50 mln eur) por parte de su principal accionista, la familia Amodio.

Veremos en la conferencia el grado de confianza en alcanzar unas ventas en el entorno de los 3.000 mln eur, así como un EBITDA que le permita superar los resultados registrados en 2019 (muy factible a consecuencia de la reducción de costes de estructura). Reiteramos la cautela en el valor a la espera de que ver de manera recurrente generación de caja en las distintas actividades.

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 Renta 4 Banco, 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 Renta 4 Banco por lo que no se ofrece ninguna garantía, expresa o implícita en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Renta 4 Banco 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.

Renta 4 Banco 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.

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 de Renta 4 Banco 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. Renta 4 Banco 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.

Renta 4 Banco 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 Renta 4 Banco 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.

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 Renta 4 Banco. 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.

Renta 4 Banco es una entidad regulada y supervisada por la CNMV.

Renta 4 Banco. Paseo de la Habana, 74, 28036 Madrid

D. Ángel Pérez Llamazares

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: 57% Sobreponderar, 32% Mantener y 11% Infraponderar.