

Acerinox 1T22: claramente por encima del consenso que se verá obligado a mejorar estimaciones 2022.

Miércoles, 11 de mayo de 2022

César Sánchez-Grande – Head of Institutional Research

Acerinox ha publicado los resultados del 1T22 que han estado **claramente por encima de nuestras estimaciones y de las del consenso de mercado (EBITDA 422 mln eur vs. 373 mln eur R4 y 350 mln eur consenso)**. No sabemos el importe de la revalorización de inventarios, aunque no nos preocupa dada el guidance de mejora para el 2T22, trimestre que parte con unos precios ya en niveles por encima de 30.000USD/tm

Guidance positivo: anticipan un EBITDA 2T22 ligeramente superior al del 1T22, gracias a la cartera de pedidos, el control de costes y la buena situación de mercado. Todo ello a pesar de las incertidumbres a nivel internacional, los elevados precios de la energía y la inflación en las materias primas y consumibles.

Revisión al alza de estimaciones por parte del consenso de mercado: tras estos resultados y teniendo en cuenta el guidance proporcionado por Acerinox, el EBITDA del 1S22 debería superar los 850 mln eur, cifra que debería obligar a ver revisiones al alza de estimaciones por parte del consenso del mercado (1.075 mln eur consenso vs. 1.324 mln eur R4).

Destacamos: 1) **Producciones crecen** un 23% vs. 1T21 y un 15% vs. 4T21. 2) **Fuerte crecimiento del consumo aparente** del 17% en USA y del 15% en Europa. Destacan crecimiento de todos los sectores, salvo automoción todavía afectado por la falta de semiconductores. 3) **Aumento de las importaciones** por el mayor diferencial de precios con Asia, aunque no preocupantes ni a precios bajos, con el consiguiente incremento de los **inventarios** (media de 3 años en Europa y subidas en USA). 4) **VDM:** mejora de la cartera de pedidos tanto en volúmenes como en márgenes gracias al buen momento del sector. Las sinergias se sitúan en 17 mln eur, alcanzando ya el objetivo para todo 2022. 5) **Rusia:** la compañía confirma que ya han conseguido no depender del níquel procedente de Rusia y que era utilizado por VDM. Acerinox ha suspendido sus mínimas ventas en Rusia. 6) **Deuda neta crece hasta 628 mln eur**, en línea con nuestras estimaciones por aumento del circulante.

En conclusión, resultados trimestrales históricos (2º mayor desde el 4T06) que unido a las buenas perspectivas para el 2T22 y a la esperada mejora de estimaciones por parte del consenso de mercado deberían recogerse de forma muy positiva en cotización. SOBREPONDERAR (P.O. 19,7 eur/acción).

Principales cifras:

								Sobreponderar				
(mln de euros)	1T22	1T21	Var %	1T22e R4	Var % R4	1T22e consenso	Var % consenso	2021	2022e R4	Var % R4	2022e consenso	Var % consenso
Ingresos totales	2.287,0	1.440,0	58,8%	2.039,2	12,2%	2.170,0	5,4%	6.706,0	8.127,8	21,2%	8.010,0	19,4%
Inoxidable	2.006,0	1.273,0	57,6%	1.804,2	11,2%	n.a.	n.a.	5.900,0	7.207,9	22,2%	7.285,0	23,5%
VDM	281,0	167,0	68,3%	235,0	19,6%	n.a.	n.a.	806,0	919,9	14,1%	926,0	14,9%
EBITDA	422,0	162,0	160,5%	373,0	13,1%	350,0	20,6%	990,0	1.323,5	33,7%	1.078,0	8,9%
Margen	18,5%	11,3%	7,2 pp	18,3%	0,2 pp	16,1%	2,3 pp	14,8%	16,3%	1,5 pp	13,5%	-1,3 pp
Inoxidable	398,0	152,0	161,8%	350,0	13,7%	n.a.	n.a.	929,0	1.226,7	0,3 pp	1.084,0	0,2 pp
VDM	24,0	10,0	140,0%	23,0	4,3%	n.a.	n.a.	61,0	96,8	0,6 pp	94,0	0,5 pp
Margen	19,8%	11,9%	7,9 pp	19,4%	0,4 pp	n.a.	n.a.	15,7%	17,0%	1,3 pp	14,9%	-0,9 pp
VDM	8,5%	6,0%	2,6 pp	9,8%	-1,2 pp	n.a.	n.a.	7,6%	10,5%	2,9 pp	8,7%	1,2 pp
Beneficio neto	266,0	78,0	241,0%	225,4	18,0%	220,0	20,9%	571,9	852,1	49,0%	642,0	12,3%
Deuda neta	628,0	756,0	-16,9%	615,0	2,1%	550,0	14,2%	578,2	141,3	-75,6%	255,0	-55,9%

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), Enerside (asesor registrado), Making Science (asesor registrado) y Almagro (asesor registrado); asimismo, tiene un contrato de servicios bancarios, inversión y/o gestión con Grupo Ezentis, S.A., Atrys Health, Making Science y Almagro, y cobertura de Análisis en 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: 70% Sobreponderar, 23% Mantener y 7% Infraponderar.