


### Acerinox 3T20: perspectivas 4T20 mejores de lo esperado.

Lunes, 26 de octubre de 2020

Resultados totalmente en línea con nuestras estimaciones y las del consenso de mercado. **Positivo:** la compañía prevé un EBITDA del 4T20 en línea con el registrado en el 3T20 de 87 mln eur, claramente por encima de los 68 mln eur esperados por el consenso de mercado y los 72 mln eur de R4e. **Negativo:** VDM muestra fuertes señales de ralentización y genera un EBITDA positivo de 2 mln eur en el 3T20 vs. los 15 mln eur del 2T20. **Conclusión:** estimamos que las mejores perspectivas de cara al 4T20 impacten positivamente en la cotización del valor. **P.O. de 9,8 eur / acción. SOBREPONDERAR.**

						Sobreponderar				
(mln de euros)	3T20 real	3T20 R4e	Var % R4e	3T20e * consenso	Var % consenso	2019	2020 R4e	Var % R4e	2020e consenso	Var % consenso
Ingresos totales	1.120	1.195	7%	1.150	3%	4.754	4.688	-1,4%	4.538	-4,5%
EBITDA	87	87	0%	84	-3%	363	324	-10,9%	317	-12,8%
Margen EBITDA	7,8%	7,3%	-0,5 pp	7,3%	-0,5 pp	7,6%	6,9%	-0,7 pp	7,0%	-0,7 pp
EBIT	43	46	n.r.	38	-12%	23	109	381,9%	104	360,2%
Margen EBIT	3,8%	3,8%	0,0 pp	3,3%	-0,5 pp	0,5%	2,3%	1,8 pp	2,3%	1,8 pp
Beneficio neto	28	27	n.r.	24	-14%	-60	70	n.r.	62	n.r.
Deuda neta	841	959	14%	833		495	956		839	

\* Consenso de 17 analistas

#### Valoración: positiva

**Resultados totalmente en línea** con nuestras estimaciones y las del consenso de mercado. **Positivo:** la compañía prevé un EBITDA del 4T20 en línea con el registrado en el 3T20 de 87 mln eur, claramente por encima de los 68 mln eur esperados por el consenso de mercado y los 72 mln eur de R4e. **Negativo:** VDM muestra fuertes señales de ralentización y genera un EBITDA positivo de 2 mln eur en el 3T20 vs. los 15 mln eur del 2T20. **Conclusión: estimamos que las mejores perspectivas de cara al 4T20 impacten positivamente en la cotización del valor. P.O. de 9,8 eur / acción. SOBREPONDERAR.**

#### Perspectivas: mejores de lo esperado

- ▶ **Visibilidad limitada:** por la pandemia, elecciones en USA, Brexit.
- ▶ **USA:** el mercado sigue sólido, pero debemos estar atentos a la normal ralentización en el 4T (impuestos de inventarios, menor actividad por festivos) que este año se puede ver incrementado por la incertidumbre de las elecciones, pero compensado por lo inusual de este año con niveles muy bajos de actividad en el 2T.

## Primeras impresiones

- ▶ **Europa:** prevén una ligera recuperación en el 4T20 con mayores volúmenes de venta. Los niveles de precios son tan bajos (500-600 eur / tm de precio base) que gracias a la recuperación de los volúmenes, deberíamos esperar una mejora en el futuro.
- ▶ **VDM:** han empezado a ver señales de recuperación, aunque la situación todavía permanece complicada. En cualquier caso, esperan una mejora gradual de los resultados que empiece en el 4T20.
- ▶ **EBITDA en el 4T similar al 3T:** gracias a reactivación de diversos sectores, nuestra cartera de pedidos y diversificación geográfica, La compañía prevé un EBITDA del 4T20 en línea con el registrado en el 3T20 de 87 mln eur, claramente por encima de los 68 mln eur esperados por el consenso de mercado y los 72 mln eur de R4e.
- ▶ **Mantenimiento del 232 en USA tras las elecciones:** estimamos que se mantendrán estas medidas independientemente del ganador de las elecciones. A este respecto, la compañía tampoco ve variaciones significativas, incluso si ganasen los demócratas se podría incluir una tasa a las emisiones contaminantes en la producción que incluso sería adicional a lo existente actualmente.

### Destacamos:

- ▶ **EBITDA en línea con lo esperado:** la compañía reporta un EBITDA del 3T20 de 87 mln eur, en línea con los 84 mln eur del consenso de mercado y los 87 mln eur de R4e. En el trimestre estimamos un ajuste de inventarios positivo a valor neto de realización de 2 mln eur.
- ▶ **Fuerte reducción de costes:** Acerinox sigue mejorando su estructura de costas con el objetivo de reducir los costes fijos. En este sentido, en los que llevamos de año se han reducido un 10% los costes de personal y en un 20% los operativos.
- ▶ **Ralentización de VDM:** tal y como era esperado VDM registra los primeros impactos de la pandemia al mostrar en cuenta de resultados la reducción de la entrada de pedidos durante el 3T20. Dicho esto, el EBITDA se reduce hasta los 2 mln eur en el 3T20 vs. los 15 mln eur del 2T20. La compañía anuncia que ve señales de recuperación de la demanda y una mejora de los resultados desde el 4T20.
- ▶ **Sólida posición financiera:** La deuda neta se reduce hasta 841 mln eur vs. 872 mln eur de 2T20, gracias a la generación de caja en el trimestre. Acerinox tiene a 30 de septiembre liquidez inmediata por importe de 1.690 mln eur. De éstos, 1.153 mln eur corresponden a la caja y 536 mln eur son líneas de crédito disponible. Los vencimientos de la deuda a plazo hasta 2025 son de 1.618 mln

## Primeras impresiones

eur y están totalmente cubiertos por la liquidez actual. Cabe resaltar que casi toda la deuda bruta no tiene covenants y está a un coste medio del 1,5%.

### Análisis geográfico

- ▶ **Mundial:** la producción mundial a 1S20 (últimos datos oficiales) descendió un 9% hasta 24Mn tm, con una reducción en China del 3%. El 2T20 muestra un crecimiento de la producción del 2%, con un fuerte incremento de China del 30% y un descenso en el resto de áreas del 27%.
- ▶ **Europa: el consumo aparente** de producto plano retrocede un 18% hasta septiembre, aunque **mostrando señales positivas de recuperación** como el crecimiento en el 3T20 del 14%, gracias a un mejor comportamiento del Norte de Europa y de los sectores de electrodomésticos, construcción y automoción. Los **niveles de inventarios siguen en niveles ligeramente** elevados a pesar de haberse reducido en los últimos 4 meses. **Importaciones siguen elevadas** con cuotas del 25%, mostrando la ineficacia de las medidas de salvaguarda. En este sentido, el 30 de septiembre se ha iniciado una nueva investigación antidumping de productos laminados en frío procedentes de India e Indonesia, para los que se espera se impongan medidas preliminares en el 2T21. **Precios:** los precios siguen muy bajos por el colapso de los mercados y por las fuertes importaciones. Esto está provocando que el mecanismo de extra de aleación no esté funcionando y los precios base implícitos están en mínimos de 500-600 eur tm. **Conclusión:** a pesar de la recuperación de la demanda, las elevadas importaciones impiden subidas de precios que mejoren las rentabilidades.
- ▶ **USA: el consumo aparente** hasta julio desciende un 13%, con una **recuperación en el 3T20** gracias a los sectores electrodoméstico, automoción y reactivación de construcción y energía. Los **niveles de inventarios se sitúan por debajo** de la media. **Importaciones siguen controladas** en niveles de cuota del 14%. **Precios:** permanecen estables gracias a los puntos anteriores, siendo el único mercado en el que el extra de aleación sigue funcionando. **Conclusión:** se mantienen las buenas perspectivas del mercado americano, 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 situación sigue complicada con fuertes niveles de inventarios en China e Indonesia. Los precios han aumentado por la subida de los precios del níquel, lo que es positivo para Europa al incrementarse el diferencial de precios entre ambos mercados.
- ▶ **Sudáfrica:** la compañía anuncia que el gobierno sudafricano ha aprobado ciertas medidas para ayudar a la industria del ferrocromo que podrían favorecer un aumento de la producción local de inoxidable.

## Primeras impresiones

- ▶ **Mercados de aleaciones de alto rendimiento:** como se esperaba se ha visto una fuerte reducción de la entrada de pedidos en el 2T20 como consecuencia del impacto de la pandemia en los sectores de gas y petróleo, electrónica, automóvil y aeroespacial. Se está empezando a ver señales de mejora. Fuerte reducción de la contribución de VDM al EBITDA consolidado (2 mln eur en 2T20 vs. 15 mln eur 3T20).

## 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.

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 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. César Sánchez-Grande Bergón

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: 58% Sobreponderar, 29% Mantener y 13% Infraponderar.