

### Gestamp previo 3T21: los menores volúmenes ponen en riesgo los objetivos.

Martes, 26 de octubre de 2021

Álvaro Arístegui Echevarría

**Gestamp** presentará los resultados del **3T21** el próximo **jueves 28 de octubre** a cierre de mercado. El tercer trimestre del ejercicio ha estado profundamente marcado por el agravamiento de las dificultades en el abastecimiento de semiconductores, que con un impacto estimado de 3,5 mln de unidades en el trimestre, ha llevado los volúmenes de producción hasta tan solo 16,5 mln de unidades (-19,5% y-o-y), que comparan con los 20 mln de unidades esperados al inicio del trimestre. Esta peor evolución de la prevista, que esperamos se mantenga durante el 4T21 e incluso los primeros meses de 2021, nos ha llevado a revisar a la baja nuestras estimaciones, principalmente para lo que resta de ejercicio, aunque con cierto impacto en las previsiones de 2022 al partir de una base comparativa más baja. En consecuencia, hemos reducido nuestro **precio objetivo a 4,8 eur/acc.** (-12,5% desde 5,5 eur/acc. anteriormente), aunque reiteramos nuestra recomendación de **SOBREPONDERAR**, dado el atractivo potencial de revalorización con respecto al precio de mercado (+32%), y porque, aunque entendemos que el entorno de mercado será adverso en los próximos meses, lo que podría llevar cierta debilidad en el precio de la acción a corto plazo, confiamos en el potencial de la compañía de cara al medio y largo plazo.



Sobreponderar

(mln de euros)	3T20	3T21 R4e	Var % R4e	3T21e consenso	Var % consenso	2020	2021 R4e	Var % R4e	2021e consenso	Var % consenso
Ingresos Netos	2.038	1.818	-10,8%	1.784	-12,5%	7.456	8.071	8%	7.947	7%
EBITDA	244	197	-19,6%	198	-19,0%	667	944	42%	946	42%
Margen EBITDA	12,0%	10,8%	-1,2pp	11,1%	-0,9pp	8,9%	11,7%	2,8pp	11,9%	3,0pp
EBIT	105	59	-44%	55	-48%	55	336	511%	364	562%
Margen EBIT	5,2%	3,2%	-1,9pp	3,1%	-2,1pp	0,7%	4,2%	3,4pp	4,6%	3,8pp
Beneficio neto	28	14	-51%	7	-75%	-151	113	n.a.	124	n.a.
Deuda Neta Aj.	2.348	2.057	-12%	2.050	-13%	2.058	1.980	-4%	1.963	-5%
DN/EBITDA 12m (x)	3,1	2,2		2,1		3,1	2,1		2,1	

#### Principales cifras:

- Los **volúmenes de producción** globales durante el **3T21** se han situado en torno a **16,5 millones de unidades** (según IHS), lo que implica un **decrecimiento interanual del 19,5%** con respecto al 3T20 (-11,7% vs 2T21), pero también son un 17,5% menores a los que se preveían al inicio del trimestre, en clara evidencia de como **la situación de mercado ha empeorado rápidamente** como consecuencia de la persistencia en las dificultades de abastecimiento de semiconductores (-3,5 mln de vehículos en 3T21). Esta situación, ha provocado paradas de las líneas de producción de los principales fabricantes de automóviles, alterando como consecuencia de ello los pedidos a proveedores. Estas modificaciones, con muy escaso periodo de preaviso, ha impedido la implementación de medidas de flexibilidad y eficiencia, con lo que

## Previo de Resultados

su impacto se hará notar, tanto en el volumen de ingresos como en los márgenes operativos alcanzados durante el trimestre, y prevemos que, en trimestres posteriores, ya que las cadenas de suministro no están del todo reestablecidas.

- ▶ En este contexto de mercado, a lo que tenemos que añadir el impacto de los tipos de cambio, que continúa restando varios puntos porcentuales al crecimiento de los ingresos, esperamos que **Gestamp haya registrado unos ingresos trimestrales de 1.818 mln eur**, cifra que implica una **caída del 10,8%** con respecto al mismo trimestre del año anterior, y de la que se desprende que Gestamp ha obtenido un **rendimiento cercado a los 10 p.p. por encima de la evolución del mercado en su conjunto**. Nuestra previsión, es superior a la de la media del consenso, que predice una caída de ingresos del 12,5% durante el 3T21 estanco.
- ▶ En cuanto a los márgenes, la impredecibilidad de las modificaciones en los pedidos de los clientes (volumen/calendario), ha imposibilitado continuar con la aplicación de medidas de eficiencia operativa que Gestamp venía poniendo en práctica desde que inicio el Plan de Transformación y **los márgenes han sufrido**. De este modo, esperamos que el **margen EBITDA del 3T21 estanco se haya deslizado 120 p.b. a la baja con respecto al 3T20 hasta situarse en 10,8%** (vs 11,1% del consenso de mercado). Tras este descenso, **el margen EBITDA acumulado de los 9M21 estimamos se situará en 11,8%**, y en **nuestra opinión complica la consecución de los objetivos marcados para el conjunto del ejercicio**, que apuntan a superar el 12% (**R4 margen EBITDA 21e 11,7%**), ya que sería necesario que el margen EBITDA se situen en aproximadamente en el 12,6%, cuando estimamos será de entorno al 11,5% en 4T21. La incertidumbre que rodea a los volúmenes durante el 4T21, no nos permiten ser tan optimistas para pensar que se puede llegar a superar el margen registrado en el 4T20, trimestre en que superaron los 23,6 mln de unidades. Recordar que **IHS estima que los volúmenes de producción en el 4T21 se situarán en torno a 19 mln de unidades** (-19,9% y-o-y), cifra superior a los 16,5 mln del 3T21, pero muy por debajo de los 23,4 mln de unidades del 4T20 como para pretender que el margen supere al registrado en ese periodo.

### Variación de estimaciones:

- ▶ El deterioro del mercado automovilístico durante el 3T21, que ha llevado los volúmenes de producción a situarse muy por debajo de las expectativas al inicio del trimestre (15,5 mln de unidades vs 20 mln de unidades), obliga a **reducir las perspectivas de cara al cierre de 2021 y años posteriores dado el menor punto de partida**. Adicionalmente, prevemos que **la actual debilidad del mercado**, como consecuencia de las disrupciones en las cadenas de suministro, **se mantendrá en lo que resta del ejercicio y muy posiblemente el inicio de 2022**, lo que no permitirá alcanzar los registros implícitos en nuestras estimaciones. Si bien es cierto, continuamos confiando en la recuperación del mercado a partir de 2022. A su vez, seguimos convencidos que **las actuales**

## Previo de Resultados

**dinámicas de la industria**, principalmente el mayor grado de externalización de procesos por parte de los OEMs, **continuarán beneficiando el posicionamiento de la compañía a medio y largo plazo**. Por este motivo, aunque hemos realizado ajustes que reducen nuestras previsiones de beneficios a corto y medio plazo, las previsiones de largo plazo se mantienen prácticamente invariables. El impacto de los ajustes en nuestras estimaciones en la valoración de la compañía es del 12,5% reduciendo nuestro **precio objetivo** hasta **4,81 eur/acc.** desde los 5,5 eur/acc. anteriormente.

	2021e	2022e	2023e
Ventas Antiguo	8.584,7	9.184,5	9.701,4
<b>Ventas</b>	<b>8.070,9</b>	<b>9.215,3</b>	<b>9.922,8</b>
Var. %	-6,0	0,3	2,3
Ebitda Antiguo	1.055,9	1.176,1	1.288,2
<b>Ebitda</b>	<b>944,4</b>	<b>1.106,7</b>	<b>1.249,8</b>
Var. %	-10,6	-5,9	-3,0
Margen Ebitda Antiguo (%)	12,3	12,8	13,3
<b>Margen Ebitda (%)</b>	<b>11,7</b>	<b>12,0</b>	<b>12,6</b>
Var.(p.p.)	-0,6	-0,8	-0,7
Bº neto Antiguo	189,8	255,6	320,7
<b>Bº neto</b>	<b>113,1</b>	<b>209,7</b>	<b>295,8</b>
Var. %	-40,4	-18,0	-7,8
Precio objetivo antiguo	5,50		
<b>Precio objetivo</b>	<b>4,81</b>		
Var. %	-12,5		

## Previo de Resultados

### 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 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](mailto:online@renta4.es)

Del total de recomendaciones elaboradas por el Departamento de Análisis de Renta 4 Banco: 63% Sobreponderar, 31% Mantener y 6% Infraponderar.