

### Gestamp previo 4T20: sorprendidos por la cautela del consenso en un trimestre que ha sido positivo para el conjunto del mercado.

Lunes, 22 de febrero de 2021

Álvaro Arístegui Echevarría

Gestamp presentará resultados 4T20 el miércoles 24 de febrero a cierre de mercado. P.O. En Revisión eur/acc. Mantener.

Gestamp 						Mantener				
(mln de euros)	4T19	4T20 R4e	Var % R4e	4T20e consenso	Var % consenso	2019	2020 R4e	Var % R4e	2020e consenso	2020e consenso vs 2019
Ingresos Netos	2.493	2.512	0,8%	2.373	-4,8%	9.065	7.595	-16%	7.456	-18%
EBITDA	317	312	-1,5%	291	-8,2%	1.072	682	-36%	661	-38%
Margen EBITDA	12,7%	12,4%	-0,3pp	12,3%	-0,5pp	11,8%	9,0%	-2,8pp	8,9%	-3,0pp
EBIT	166	167	0%	147	-11%	504	82	-84%	62	-88%
Margen EBIT	6,7%	6,6%	0,0pp	6,2%	3,1%	5,6%	1,1%	-4,5pp	0,8%	-4,7pp
Beneficio neto	84	81	-4%	64	-24%	212	-90	nr	-106	nr
Deuda Neta Aj.	2.329	2.226	-4%	2.285	-2%	2.329	2.226	-4%	2.285	-2%
DN/EBITDA 12m (x)	2,2	3,3				2,2	3,3		3,5	

#### Principales cifras:

- ▶ A pesar de haber **revisado a la baja nuestras estimaciones** para el 4T20, debido principalmente a la **negativa evolución de los tipos de cambio** de la mayoría de las divisas en las que opera la compañía (4T20 Avg. Dif. BRL/EUR -29,2% USD/EUR -7,8% GBP/EUR -4,8% MXN/EUR -13,1% TRY/EUR -29,3%), estamos extrañados ante la comparación positiva de nuestra previsión con respecto al consenso. En un trimestre en que los **volúmenes de producción a nivel global han aumentado entre el 2-3%**, con un sesgo aún más positivo hacia el posicionamiento geográfico de la compañía, y teniendo en cuenta que Gestamp **venía registrando tasas de crecimiento muy superiores a las del conjunto del mercado**, no visualizamos la caída de ventas prevista por el consenso del mercado (una vez tenido en cuenta el impacto negativo de los tipos de cambio).
- ▶ **Nuestra estimación apunta a un incremento de la facturación del 0,8% durante el 4T20 estanco**, que contrasta con una **caída del 4,8% esperada por el mercado**. En caso de haberse producido tal caída de la facturación coincidiendo con un mercado alcista durante el 4T20, lo consideraremos un trimestre negativo en el que Gestamp habría dejado de registrar ese mejor comportamiento relativo al que nos tiene acostumbrados.

## Previo de Resultados

- ▶ En relación al resultado operativo, sí que coincidimos más o menos con el consenso de mercado al estimar un **margen EBITDA sobre ventas del 12,4% en el 4T20**, muy ligeramente superior al 12,3% del consenso del mercado y cercano al **12,7% de un 4T19** en el que la compañía alcanzó un desempeño excelente, que creemos incluso podrá ser superado en el futuro una vez se muestre toda la intensidad de los planes de reestructuración ya iniciados a finales de 2019, que se han intensificado en 2020 y continuarán en 2021. Al partir con una base de facturación más elevado, **nuestra estimación de EBITDA para el 4T20 también se sitúa sensiblemente por encima del consenso del mercado R4 EBITDA 4T20e 312 mln eur vs. 291 mln eur** del consenso de mercado.
- ▶ Entendemos que dada estas importantes diferencias es posible que estemos minusvalorando algún aspecto de lo acontecido durante el trimestre, aun así nos cuenta visualizar una caída de ventas tan relevante en un trimestre que ha sido positivo para el mercado en su conjunto. Por lo tanto, en caso de cumplirse las perspectivas del mercado, y a pesar de que demuestren una importante recuperación con respecto a los trimestres previos, principalmente con respecto a la primera mitad del año, tendríamos que calificar los resultados como decepcionantes a nuestro parecer.
- ▶ **Coincidiendo con la publicación de resultados y la publicación de las guías para 2021 que ofrecerá la compañía la próxima semana procederemos a la revisión de nuestras estimaciones, que según hemos podido comprobar difieren sensiblemente del consenso del mercado, al menos en el corto plazo.** Por lo tanto y a la vista de que el precio de cotización de la acción 4,35 eur/acción, ha superado ampliamente nuestro precio objetivo 3,74 eur/acción, de igual modo procederemos a revisar el mismo en los próximos días.

## 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 es la entidad proveedora de liquidez de Liberbank, Inmobiliaria Colonial, Castellana Properties (asesor registrado), Rovi, Millenium Hotels (asesor registrado); asimismo, tiene un contrato de servicios bancarios e inversión con Grupo Ezentis, S.A., asesoramiento a accionista significativo en Mediaset España y cobertura de Análisis en Clínica Baviera 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: 55% Sobreponderar, 35% Mantener y 10% Infraponderar.