


Gestamp 4T20: muestran la progresión prevista por el consenso, con objetivos ambiciosos para 2021.

Miércoles, 24 de febrero de 2021

Álvaro Arístegui Echevarría

Resultados positivos en el 4T20 que van en la dirección de la recuperación marcada en el 3T20 y que se sitúan en línea con lo esperado por el consenso de mercado (en la parte alta de la cuenta de PyG). Desde nuestro punto de vista han sido algo decepcionantes, quedando por debajo de nuestra estimación, ya que esperábamos una facturación superior en un trimestre que a pesar de que los tipos de cambio han evolucionado negativamente, los volúmenes de producción globales han aumentado durante el 4T20 y esperábamos que Gestamp hubiera sido capaz de mantener un superior comportamiento con respecto a la evolución del mercado en su conjunto. El año ha tenido dos partes bien diferenciadas, con un primer semestre de fuerte caída de ventas -32,5% y consecuentemente del EBITDA -58,5% (margen EBITDA 1S20 -440 p.b.), y una segunda parte marcada por una fuerte recuperación con ventas -3,1% (+3,5% a tipo constante) y EBITDA -1,7% (+5,1% a tipo constante) y margen EBITDA +20 p.b. La compañía confía en que 2021 continúa con la inercia de la recuperación apreciada en la segunda mitad del año. P.O. En Revisión. Mantener.

						Mantener		
(mln de euros)	4T19	4T20	Var %	Real vs. R4e	Real vs. cons.	2019	2020	Var %
Ingresos Netos	2.493	2.373	-4,8%	-6%	0%	9.065	7.456	-17,7%
EBITDA	317	297	-6,4%	-5%	2%	1.072	667	-37,8%
Margen EBITDA	12,7%	12,5%	-0,2pp	0,1pp	0,2pp	11,8%	8,9%	-2,9pp
EBIT	166	140	-16%	-16%	-5%	504	55	-89%
Margen EBIT	6,7%	5,9%	-0,7pp	-0,7pp	-0,3pp	5,6%	0,7%	-4,8pp
Beneficio neto	84	19	-77%	-76%	-70%	212	-151	-171%
Deuda Neta	2.329	2.058	-12%	-8%	-10%	2.329	2.058	
DN/EBITDA Aj. 12m (x)	3,1	2,7				3,1	2,7	

Destacamos:

- **Resultados positivos en el 4T20** que van en la dirección de la recuperación marcada en el 3T20 y que se sitúan **en línea con lo esperado por el consenso** de mercado (en la parte alta de la cuenta de PyG). **Desde nuestro punto de vista han sido algo decepcionantes**, quedando por debajo de nuestra estimación, ya que esperábamos una facturación superior en un trimestre que a

Primeras impresiones

pesar de que los tipos de cambio han evolucionado negativamente, los volúmenes de producción globales han aumentado durante el 4T20 y esperábamos que Gestamp hubiera sido capaz de mantener un superior comportamiento con respecto a la evolución del mercado en su conjunto. El año ha tenido **dos partes bien diferenciadas**, con un **primer semestre de fuerte caída de ventas -32,5% y consecuentemente del EBITDA -58,5%** (margen EBITDA 1S20 -440 p.b.), y una **segunda parte marcada por una fuerte recuperación con ventas -3,1% (+3,5% a tipo constante) y EBITDA -1,7% (+5,1% a tipo constante) y margen EBITDA +20 p.b.** La compañía confía en que **2021 continúa con la inercia de la recuperación** apreciada en la segunda mitad del año.

- ▶ Ciertamente que **la compañía ha cumplido los objetivos marcados para 2020**, revisados tras la irrupción de la emergencia sanitaria, que apuntaban a un fuerte control sobre las **inversiones** en alrededor de 500 mln eur (han cerrado con **492 mln eur**), una **DFN** al cierre del ejercicio inferior a la de 2019 (**se ha reducido en 271 mln eur hasta 2.058 mln eur**) y un **margen EBITDA** entre el 9-10% (se ha alcanzado un **10,2% al excluir los costes del proceso de transformación** que alcanza 90 mln eur).
- ▶ Las principales partidas de la cuenta de resultados en 2020 son: **ventas -17,7% hasta 7.456 mln eur**, muy mitigada en un **4T20** en que las ventas tan solo ceden un **-4,8% hasta 2.373 mln eur**. El **EBITDA** en el conjunto del ejercicio se sitúa en **682 mln eur** con una **caída interanual del -38%** (que se reduce al **-29% si ajustamos el EBITDA** por los costes del plan de transformación por importe de 90 mln eur hasta los 757 mln eur). En el **4T20 el EBITDA cede un -6,4% hasta 297 mln eur**, en línea con la previsión del mercado, pero por debajo de nuestra previsión que apuntaba a 312 mln eur, con una caída muy limitada con respecto al mismo trimestre del ejercicio anterior. **Gestamp, ha cerrado el ejercicio 2020 con una pérdida de 151 mln eur a nivel de Bº Neto**, que asciende a -71 mln eur si descontamos el efecto extraordinario del plan de reestructuración.
- ▶ En cuanto a **volúmenes de producción**, el mercado ha experimentado una **caída del 15,6% durante 2020**, con **Gestamp mejorando** este comportamiento en **2 p.p. hasta -13,6%**. Teniendo en cuenta que el mejor comportamiento ha sido en China (-4,4%), resto del mundo (-20,6%), donde la ponderación de Gestamp es muy inferior a la del mercado en su conjunto, ajustando este efecto, el rendimiento de Gestamp ha sido superior a de sus mercados ponderados en hasta **7,0 p.p.** Por otro lado, las **variaciones de los tipos de cambio han restado hasta 4,1 p.p.** a la facturación, que en su conjunto cede un -17,7%.
- ▶ La mejor noticia ha sido la **capacidad de generar flujo de caja libre** que le ha permitido **reducir su apalancamiento financiero** a pesar del extremadamente adverso entorno de mercado. La **DFN se ha reducido en 271 mln eur hasta 2.058 mln eur**, 2.485 mln eur si añadimos los compromisos de arrendamiento

Primeras impresiones

operativos. Esta reducción de DFN **coincide con la reducción de las inversiones acometida, que se sitúan en 494 mln eur durante el ejercicio, prácticamente 300 mln eur por debajo del pasado ejercicio.** De esta manera se ha alcanzado uno de los principales objetivos del ejercicio a la vez que una de las mayores causas de preocupación de la comunidad inversora, que se centraba en la sostenibilidad financiera en un entorno de elevado apalancamiento combinado con resultados presionados a la baja. A este efecto, la compañía también ha tomado iniciativas para aumentar su liquidez, que a cierre del ejercicio se sitúa en **2.873 mln eur**, limitando drásticamente las posibilidades de incurrir en problemas en el servicio de la deuda.

- ▶ En lo que respecta a 2021, la compañía ha lanzado un **mensaje positivo**, confiando en que la **progresiva recuperación de los volúmenes** le permita dar la vuelta a la situación vista en 2020. Gestamp se posiciona del lado de **IHS** que prevé una **recuperación de alrededor de 10 mln de vehículos producidos hasta los 84 mln** de unidades en lo que supone un **incremento del 13,5%** que además confía en **superar en alrededor de 5 p.p.** (a tipos de cambio constantes). Prevé que el **margen EBITDA se sitúa por encima del 12%**, nivel récord, toda vez se recojan los frutos del plan de transformación combinado con los mayores volúmenes. El **CAPEX** se situará en **alrededor de 7%** de los ingresos y la **DFN por debajo de 2.000 mln eur** vs. 2.058 mln eur a cierre de 2020, a pesar de las mayores inversiones, que el fondo de maniobra ya se sitúa en niveles óptimos y que aún queda por desembolsar alrededor de 2/3 partes del plan de transformación, alrededor de 60 mln eur.

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 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

Del total de recomendaciones elaboradas por el Departamento de Análisis de Renta 4 Banco: 55% Sobreponderar, 35% Mantener y 10% Infraponderar.