

Gestamp 1T22: en línea con el consenso, nuestra previsión más optimista se ha mostrado errónea.

Martes, 10 de mayo de 2022

Álvaro Arístegui Echevarría

Resultados muy en línea con la estimación del consenso del mercado, aunque por debajo de nuestra previsión, que se desmarcaba del mismo probando ser excesivamente optimista a la vista de los resultados registrados. En un entorno de caída de los volúmenes de producción de vehículos (1T22 -4,5% y -5,2% ponderando los mercados de la compañía), Gestamp (ajustado por tipos de cambio y materias primas), ha logrado superar al mercado en 4 p.p., lo que supone una mejora en línea con la previsión del consenso del mercado, pero ciertamente por debajo de nuestras expectativas (R4e +7%). No obstante, Gestamp ha reiterado sus guías para el conjunto del ejercicio. Reiteramos nuestra recomendación de **SOBREPONDERAR** Y P.O. de **4,84 eur/acc.**

					Sobreponderar	
					Real vs. R4e	Real vs. cons.
(mln de euros)	1T21	1T22	Var %	Real vs. R4e	Real vs. cons.	
Ingresos Netos	2.108	2.256	7,0%	-3%	1%	
EBITDA	258	254	-1,7%	-3%	3%	
Margen EBITDA	12,3%	11,3%	-1,0pp	0,0pp	0,3pp	
EBIT	112	102	-9%	-9%	0%	
Margen EBIT	5,3%	4,5%	-0,8pp	-0,3pp	0,0pp	
Beneficio neto	51	45	-12%	-13%	18%	

Destacamos:

- ▶ En un entorno ciertamente complejo, con caídas en la producción de vehículos y fuerte incremento de costes de producción, Gestamp ha logrado desenvolverse razonablemente bien (ventas ajustadas -1% y EBITDA -3%), cumpliendo con las expectativas del consenso. No obstante, en R4 esperábamos mejores resultados, al esperar que se hubiera batido al mercado con mayor holgura (+4% vs R4e +7%).
- ▶ La decepcionante evolución de las operaciones en el mercado mexicano, responsable de la caída del margen EBITDA del área NAFTA (margen EBITDA 1T22 8,3, -320 p.b. y-o-y), han agudizado la complicada tendencia del mercado en Europa, no pudiendo ser compensada por las positivas noticias provenientes de Mercosur y Asia (con mayores dudas de cara al 2T22 debido a la política de "0" COVID en China). A nivel de deuda, el trimestre ha sido negativo en cuanto a generación de caja, debido a la evolución del fondo de maniobra, la retribución al accionista y las mayores inversiones para apoyar el crecimiento (1T22 157 mln eur vs 1T21 116 mln eur y 1T20 189 mls eur) acercándose a un nivel más normalizado de 7% de las ventas (7% ingresos y

hasta 7,6% excluyendo el impacto de la subida de precios por el trasvase de costes de materia prima.

- ▶ A nivel de caja, tampoco ha sido un buen trimestre (el 1T es históricamente un trimestre de consumo de caja), con un consumo elevado de fondo de maniobra, lo que unido al desembolso por el pago del dividendo y recompra de minoritarios ha provocado un aumento de la DFN hasta 2.382 mln eur o 2,4x DFN/EBITDA (+116 mln eur) incluyendo IFSR 16.

De cara al resto del ejercicio, los tres puntos de preocupación siguen concentrándose en el riesgo geopolítico, las disrupciones en las cadenas de suministro y la inflación de costes. En este entorno de elevada incertidumbre, Gestamp mantiene sus guías que para este ejercicio apuntan a un “outperformance” de dígito medio (+10%-15% de incremento de ventas por el traspaso del precio de las materias primas), un EBITDA ajustado de entre 12,5%/13% (impacto de 150/200 p.b. por el “pass-through”), CAPEX cercano al 7% de las ventas (tal y como ha sido en este 1T22) y lo principal, un “Free Cash Flow” superior a 200 mln eur. Reiteramos nuestra recomendación de **SOBREPONDERAR y P.O. de 4,84 eur/acc.**

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.