

Siemens Gamesa 1T21: extraordinarios permiten superar expectativas, reiteran guía.

Viernes, 29 de enero de 2021

Fuerte crecimiento de las ventas pese a la mala evolución de los tipos de cambio, gracias a la buena marcha del negocio offshore que se eleva un +60% y a la de servicios que repunta +8%. Se siguen viendo retrasos en la ejecución de proyectos onshore en Estados Unidos a consecuencia de la pandemia (esperando recuperarlos en próximos trimestres).

Se revisa ligeramente al alza el EBIT preliminar ofrecido a principios de semana, que mejora significativamente las estimaciones por el impacto positivo en servicios por una menor tasa de fallo de producto, y un menor gasto de suministro de terceros.

Como era de esperar, la volatilidad interanual del fondo de maniobra lleva a un repunte importante de la deuda neta, apoyado a su vez en unas mayores inversiones. De cara al cómputo global de año la compañía tiene el compromiso de mantenerlo por debajo de cero.

La entrada de pedidos cae en el 1T significativamente por la tradicional volatilidad en el negocio offshore (recuperación prevista en los próximos trimestres, destacando el alto volumen de subastas que se espera durante 2021 con una cartera condicional Offshore asciende a 9,3 GW) así como por un descenso del 8% en la contratación onshore por menor contribución del mercado chino, la debilidad en la India y la estrategia comercial centrada en la rentabilidad, aunque se sigue observando estabilización en los precios.

El negocio recurrente muy en línea con lo esperado la compañía ha reiterado su guía 2021: Ventas entre 10.200 y 11.200 mln eur (vs 9.835 mln eur R4e) para las que cuentan con una cobertura del 93% a la parte media del rango, y margen EBIT entre 3% y 5% (vs 3,9% R4e). Es previsible que esta buena marcha en el 1T los lleve a alcanzar la parte alta del rango objetivo de margen a final de año, pero vamos a esperar a la evolución de los próximos meses para ver si revisamos al alza nuestras previsiones.

Seguimos considerando que la compañía está cotizando a unos niveles realmente exigentes, EV/EBIT en 44x vs 11,5x de su media histórica que, aunque en parte podrían estar justificados por tendencia de inversión basada en criterios ESG, nos lleva a reiterar nuestra recomendación de infraponderar. P. O. 17,52 eur.

SIEMENS Gamesa RENEWABLE ENERGY		Infraponderar			
(mln de euros)	1T20	1T21	Var %	Real vs R4e	Real vs consenso
Ingresos	2.001	2.295	14,7%	-12,3%	-5,3%
Aerogeneradores	1.635	1.899	16,1%	-14,2%	-4,3%
O&M	366	396	8,2%	-1,6%	-10,0%
EBIT	-136	121	n.r.	271,5%	202,5%
Margen EBIT	-6,8%	5,3%	12,1pp		
Beneficio neto	-174	11	n.r.		
Deuda Neta (- caja neta)*	-175	476			

Primeras impresiones

Tal y como se adelantó a principios de semana, fuerte crecimiento de las ventas pese a la mala evolución de los tipos de cambio, gracias a la buena marcha del negocio offshore que se eleva un +60% y a la de servicios que repunta +8%. Se siguen viendo retrasos en la ejecución de proyectos onshore en Estados Unidos a consecuencia de la pandemia (esperando recuperarlos en próximos trimestres).

Se revisa ligeramente al alza el EBIT preliminar ofrecido a principios de semana, de 115 mln eur a 121 mln eur, mejorando significativamente las estimaciones por el impacto positivo en servicios por una menor tasa de fallo de producto, y un menor gasto de suministro de terceros.

Como era de esperar, la volatilidad interanual del fondo de maniobra lleva a un repunte importante de la deuda neta, apoyado a su vez en unas mayores inversiones. De cara al cómputo global de año la compañía tiene el compromiso de mantenerlo por debajo de cero. Para hacer frente a esta volatilidad cuentan con una sólida posición de liquidez, 4.600 mln eur.

La entrada de pedidos cae en el 1T significativamente por la tradicional volatilidad en el negocio offshore (recuperación prevista en los próximos trimestres) así como por un descenso del 8% en la contratación onshore por menor contribución del mercado chino, la debilidad en la India y la estrategia comercial centrada en la rentabilidad, aunque se sigue observando estabilización en los precios. Teniendo en cuenta además que en 1T20 se incorporó la cartera de servicios de Senvion. Entrada de pedidos 1T21 2.281 mln eur vs 4.628 mln eur en 1T20. Por ello, la ratio *book to build* se reduce hasta 1x (vs 2,6x 9M20).

Pese a esta buena evolución, por encima de las estimaciones por elementos extraordinarios, el negocio recurrente muy en línea con lo esperado la compañía ha reiterado su guía 2021: Ventas entre 10.200 y 11.200 mln eur (vs 9.835 mln eur R4e) para las que cuentan con una cobertura del 93% a la parte media del rango, y margen EBIT entre 3% y 5% (vs 3,9% R4e). Es previsible que esta buena marcha en el 1T los lleve a alcanzar la parte alta del rango objetivo de margen a final de año, pero vamos a esperar a la evolución de los próximos meses para ver si revisamos al alza nuestras previsiones.

Seguimos considerando que la compañía está cotizando a unos niveles realmente exigentes, EV/EBIT en 44x vs 11,5x de su media histórica que, aunque en parte podrían estar justificados por tendencia de inversión basada en criterios ESG, nos lleva a reiterar nuestra recomendación de infraponderar. P. O. 17,52 eur.

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: 53% Sobreponderar, 37% Mantener y 10% Infraponderar..