


Vidrala 2T21: la consolidación de los márgenes y las menores restricciones impulsan los resultados.

Martes, 20 de julio de 2021

Álvaro Arístegui Echevarría

La operativa de Vidrala se ha visto beneficiada por el progresivo levantamiento de ciertas restricciones a la actividad hostelera durante el segundo trimestre. En este contexto, Vidrala ha logrado consolidar los elevados márgenes operativos registrados en la segunda mitad de 2020, que, combinados con el incremento de la facturación, han impulsado los resultados de forma contundente. Esta situación se viene viendo reflejada en el precio de la acción, que si bien no había tenido un buen comportamiento relativo contra el mercado en los primeros cinco meses del ejercicio, ha recuperado el terreno perdido en las últimas semanas (VID YTD +9,6% vs Ibex 35 +6,1%). P.O. 103,9 eur/acc. Rec. MANTENER.

						Mantener		
(mln de euros)	2T20	2T21 R4e	Var % R4e	2T21e cons.	Var % cons.	1S20	1S21 R4e	Var % R4e
Ingresos Netos	230,7	270,0	17%	273,0	18%	474,4	504,9	6%
EBITDA	62,5	78,6	26%	82,0	31%	122,4	140,8	15%
Margen EBITDA	27,1%	29,1%	2,0pp	30,0%	2,9pp	25,8%	27,9%	2,1pp
Beneficio neto	32,4	44,3	37%	52,0	60%	62,2	77,0	24%
Deuda Neta	294,5	181,0	-39%	n.d.	n.d.	294,5	181,0	-39%
DN/EBITDA 12m (x)	2,4	1,3				2,4	1,3	

Destacamos:

- La operativa de la compañía durante el **2T21 ha continuado la marcha ascendente** iniciada en el 2S20 coincidiendo con el inicio del proceso de vacunación y el levantamiento de las restricciones a la movilidad y actividad económica. En el **2T21 las mejoras han venido principalmente del Reino Unido**, donde la actividad hostelera permaneció cerrada durante el 1T21, pero también en la Península Ibérica y Francia, donde se ha ido recuperando la normalidad a medida que avanzaba el trimestre. En este entorno, durante el segundo trimestre **ha destacado la recuperación de las ventas a niveles pre-covid**, lo que unido al **mantenimiento de unos márgenes operativos en niveles elevados**, estimamos que ha resultado en la **consecución de unos resultados en máximos históricos para un segundo trimestre**. Esta paulatina mejora ha tenido su reflejo en el precio de cotización, que si bien venía

Previo de resultados

presentando un peor comportamiento relativo al Ibex hasta el 31 de mayo (Vidrala -0,7% vs Ibex +13,3%) ha superado a este desde esa fecha (Vidrala +10,4% vs Ibex -6,4%). Tras las subidas de los últimos dos meses, **la cotización de la acción de Vidrala se ha situado en 104 eur/acc. alcanzando nuestro precio objetivo** fijado el noviembre de 2020 en 103,9 eur/acc.

- ▶ Estimamos que la compañía ha registrado unos **ingresos de 270 mln eur en el 2T21**, que suponen un **incremento del +17% con respecto al 2T20** y del 1% en relación a al 2T19. En lo referente al **EBITDA**, esperamos que este alcance la cifra de **78,6 mln eur en el 2T21 estanco**, cifra que compara muy positivamente **+31,2% con respecto al 2T20** pero también implica haber recuperado los niveles del 2T19 (+6,2%). En referencia al **Bº Neto**, **esperamos que este se sitúa entorno a 44,2 mln eur en el 2T21**, lo que implica un avance del **+36,6% interanual** y del +12,0% con respecto al resultado obtenido en el 2T19.
- ▶ Si bien los **resultados obtenidos en el 2T21 implican una importante mejora con respecto al año anterior**, con la obtención de un **margen EBITDA que supera el 29% situándose en máximos históricos**, la compañía mantiene su previsión de igualar el margen de 2020, situado en el 28,3%, dada la incertidumbre que aún rodea al negocio con respecto a la vuelta a la normalidad en el consumo y la inflación de los costes de producción y distribución. No obstante, **el consenso de mercado es algo más optimista y se sitúa por encima de nuestras estimaciones**. Dependiendo de los resultados obtenidos en el 1S21 y de las perspectivas que maneje la compañía de cara al futuro, podríamos vernos empujados a ajustar al alza nuestras estimaciones, aunque entendemos que serían pequeños ajustes que no debieran llevarnos a variar nuestra actual recomendación, habida cuenta de la subida de la cotización en las últimas semanas, por lo que por el momento nos lleva a reiterar nuestra recomendación de **Mantener y P.O. 103,9 eur/acc.**

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, 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 e inversión con Grupo Ezentis, S.A., Atrys Health y **Almagro**, 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

Del total de recomendaciones elaboradas por el Departamento de Análisis de Renta 4 Banco: **66%** Sobreponderar, **26%** Mantener y **8%** Infraponderar.