


Zardoya OTIS 2020: un buen cierre de año.

Viernes, 29 de enero de 2021

Zardoya OTIS ha adelantado la publicación de sus resultados anuales frente a lo previsto (febrero), mostrando unas **cifras anuales muy en línea con nuestras estimaciones y las del consenso**. Las ventas de 4T20 baten ligeramente nuestra estimación por el mejor comportamiento frente al esperado en las divisiones de **Obra Nueva y Exportaciones** (+13,0% vs. 4T19 y +8,6% vs. 4T19), que **vuelven a registrar crecimiento trimestre vs. trimestre**. El lado negativo, es el **peor comportamiento trimestral de Servicios** (-5,1% vs. 4T19) a pesar de **mantener la cartera de unidades con contrato de mantenimiento** (lo que sugiere una nueva presión de precios).

En un **2020** que ha afectado muy negativamente la operativa y resultados de ininidad de compañías, **Zardoya ha registrado una caída de ingresos de únicamente un -2,0% vs. 2019, siendo capaz** (gracias a un plan de ahorro de costes para combatir los negativos efectos de la pandemia) **de mejorar el margen neto en +0,4p.p. vs. 2019 y con ello repetir cifra de Bº neto. La generación de caja libre supera la de 2019 y nuestra estimación (156,1 mln eur pre dividendo en 2020 vs. 151,1 mln eur en 2019; 146 mln eur R4e) gracias a una reducción del capex/ventas desde el 2,6% en 2019 al 2,1% en 2020 y escasa variación de circulante (1,7 mln eur).**

En definitiva, **resultados sin sorpresas**, que nuevamente reiteran el perfil defensivo y visibilidad de resultados de la compañía ante entornos adversos. Valoramos muy **positivamente su solidez financiera y capacidad de generación de caja (71% Flujo de caja libre/EBITDA)**. En este sentido, recordemos que **Zardoya OTIS tras repetir BPA en 2020 y aumentar un +3% la generación libre de caja, acumula una caída anual del -20% en cotización. Reiteramos Sobreponderar y Precio Objetivo de 7,0 eur/acc.**

						Sobreponderar				
(mln de euros)	4T20	4T20 R4e	Var % R4e	4T20e * consenso	Var % consenso	2020	2020 R4e	Var % R4e	2020e consenso	Var % consenso
Ingresos totales	206	199	3,7%	204	1,3%	786	779	0,9%	784	0,3%
EBITDA	60	52	15,5%	59	1,5%	220	212	3,8%	219	0,4%
Margen EBITDA	29,2%	26,2%	3,0 pp	29,1%	0,1 pp	28,0%	27,2%	0,8 pp	28,0%	0,0 pp
EBIT	49	48	2,6%	50	-2,2%	186	185	0,7%	187	-0,6%
Margen EBIT	23,7%	24,0%	-0,3 pp	24,6%	-0,8 pp	23,7%	23,8%	-0,1 pp	23,9%	-0,2 pp
Beneficio neto	38	36	6,3%	37	1,6%	140	138	1,6%	140	0,4%

Destacamos:

- **Las ventas totales quedan prácticamente planas con un +0,4% vs. 4T19**, beneficiándose de la **positiva evolución de la Obra nueva** (+13,0% vs. 4T19) y las **Exportaciones** (+8,6% vs. 4T19), mientras que los ingresos de **Servicios** (65% de los ingresos totales en 2020) **han lastrado el comportamiento total**, al caer un -5,1% vs. 4T19) a pesar de **mantener la cartera de unidades con contrato de mantenimiento** en 294.333 unidades (lo que sugiere una nueva presión de precios).

Primeras impresiones

- ▶ No obstante, el **lado más positivo** de los resultados es que, de nuevo en 4T20, se produce una **mejora del margen neto de la compañía** (+0,4p.p. vs.4T19). Con ello, en términos anuales Zardoya ha sido capaz de igual el B° neto de 140 mln eur registrado en 2019, a pesar de la caída de ingresos del -2,0% en el conjunto del año.
- ▶ Igualmente, conviene destacar la **generación de caja de la compañía**, superando la de 2019 y nuestra estimación (156,1 mln eur pre dividendo en 2020 vs. 151,1 mln eur en 2019; 146 mln eur R4e), gracias a una reducción del capex/ventas desde el 2,6% en 2019 al 2,1% en 2020 y escasa variación de circulante (1,7 mln eur).
- ▶ Por último, al igual que a 9M20, los efectos de la pandemia se dejan notar en los **contratos de obra recibidos**, los cuales **descienden un -4,9% vs. 2019**. No obstante, **la obra pendiente de ejecutar se mantiene prácticamente plana con un -1,1% vs. 2019** hasta los 183,6 mln eur a cierre de 2020, lo que supone aún niveles un +12% por encima de los de cierre de 2018.

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.

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.

Renta 4 Banco es una entidad regulada y supervisada por la CNMV.

Renta 4 Banco. Paseo de la Habana, 74, 28036 Madrid

D. Javier Díaz Izquierdo

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.