

### Acerinox: Superan previsiones a pesar de las provisiones. Visibilidad reducida. Destacamos favorablemente la gran posición de liquidez.

Miércoles, 29 de julio de 2020


Los resultados han superado ampliamente la previsión de ingresos (+29% vs R4e, +19% vs consenso y +1% vs 1T 20), en EBITDA: 80 mln eur (después de recoger gastos de -14 mln eur por la compra de VDM) vs 35 mln eur R4e y 53 mln eur consenso, han superado las nuestras en EBIT: -11 mln eur (R4e -48 mln eur) tras haber provisionado -43 mln eur por deterioro de los activos en Bahru (Malasia), aunque han incumplido la previsión del consenso (+5 mln eur) y han recogido pérdidas netas inferiores a nuestras previsiones: -26 mln eur (R4e -38 mln eur).

Las condiciones de mercado siguen siendo muy complicadas al estar muy afectados por la evolución del CV 19. La fuerte reducción de costes, buen tono del mercado Norteamericano y reactivación de Europa les permite adelantar un 3T similar a 2T en ingresos y EBITDA.

Acerinox generó +84 mln eur en caja (CF operativo – CF inversión) en 2T 20 (vs +30 mln eur R4e) con recuperación de circulante más elevada de lo previsto: +63 mln eur (vs R4e +10mln eur), capex más elevado: -27 mln eur (vs R4e -15 mln eur) e impuestos -3 mln eur (R4e +3 mln eur).

La deuda neta se amplió +17 mln eur vs 1T 20 hasta 872 mln eur (vs 855 mln eur R4e y consenso) y destacamos favorablemente la elevada disposición inmediata de liquidez que dispone: 1.734 mln eur (1.110 mln eur de caja y 625 mln eur en líneas de crédito), con lo que cubre el total de vencimientos de deuda del grupo (1.575 mln eur), 107 mln eur en 2020e, 216 mln eur en 2021e y 212 mln eur en 2022e. El múltiplo dfn/EBITDA se mantiene en 2,5x EBITDA 2020 R4e.

Esperamos impacto positivo en cotización tras haber anunciado que los resultados operativos 3T 20 estarán en línea de los de 2T 20. P.O. 8,8 eur/acción. Sobreponderar.

		<b>Sobreponderar</b>			
(mln de euros)	1T20	2T20	Var %	Real vs R4e	Real vs. consenso
Ventas netas	1.159	1.172	1%	29%	19%
EBITDA	101	80	-21%	126%	51%
Margen EBITDA	8,7%	6,8%	-1,9pp	2,9pp	1,4pp
EBIT	44	-11	nr	nr	nr
Beneficio antes Imptos	41	-19	nr	nr	nr
Resultado neto	28	-26	nr	nr	nr
Deuda Neta	855	872	2%	2%	2%
DN/EBITDA 12m (x)	1,6	2,5			

## 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.

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.

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

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

D. Iván San Félix Carbajo

Tel: 91 398 48 05 Fax 91 384 85 07. e-mail: [online@renta4.es](mailto:online@renta4.es)

Del total de recomendaciones elaboradas por el Departamento de Análisis de Grupo Renta 4: 46% Sobreponderar 44% Mantener y 10% Infraponderar.