

Gestamp: Superan estimaciones a nivel operativo y mejor evolución de la deuda. Visibilidad muy reducida. Guía 2020e en línea vs R4e.

Jueves, 30 de julio de 2020

Los resultados 2T 20 han incumplido las estimaciones de ingresos (-2% vs R4e y -3% vs consenso), EBITDA 23 mln eur (vs 4 mln eur R4e y -3 mln eur consenso), EBIT -130 mln eur (vs -144 mln eur R4e y -153 mln eur consenso) y resultado neto -134 mln eur (vs -162 mln eur R4e y -146 mln eur consenso).

Los ingresos de Gestamp cayeron -56% vs 2T 19 (-54% excluyendo divisa) y el EBITDA -92% vs 2T 19 (-91% excluyendo divisa).

El mercado de fabricación de autos ligeros en los mercados de Gestamp cayó con fuerza en 1S 20: -33% vs 1S 19 con caídas en los 5 principales mercados y Gestamp superó al mercado por +2 pp, excluyendo divisa) al caer -31% y superó al mercado en todas las regiones. Las caídas del mercado fueron más acusadas en Mercosur (-51% vs 2T 19) y Europa Occidental (-43%) y NAFTA (-39%). En Europa Oriental -34% y menor caída en Asia (-26%). Gestamp también cayó en todos los mercados: Mercosur (-38%), Europa Occidental (-35%), NAFTA -29%, Europa Oriental (-34%) y Asia (-26%).

El margen EBITDA se contrajo hasta 2,3% (vs +0,4% R4e y consenso -0,3% desde 11,6% en 2T 19) con mejora progresiva a medida que avanzaba el trimestre (12,2% en junio) a medida que se iban consolidando los ahorros de gastos. El margen EBITDA fue positivo en Europa Oriental y Asia y negativo en los otros 3 mercados. La directiva ha aprobado un plan de transformación que permita adaptar los costes de la compañía a la situación actual de volúmenes y que persigue mejorar el margen EBITDA 22e +1,2 pp vs 2019 hasta 13%.

Gestamp ha logrado reducir la deuda neta -177 mln eur vs 1T 20 hasta 2.652 mln eur (3,9x EBITDA últimos 12 meses y 4,1x 2020 R4e). Destacamos la buena evolución del capex: -111 mln eur (R4e -130 mln eur, -50% vs 2T 19) e inversión en circulante en línea con nuestras previsiones: -37 mln eur (vs R4e -40 mln eur). Destacamos que Gestamp cuenta con un nivel elevado de liquidez: 2.143 mln eur (+155 mln eur vs 1T 20) y que cuenta con vencimientos relativamente cómodos: 20e -177 mln eur, 21e -294 mln eur y 22e -484 mln eur.

En cuanto a objetivos 2020e, Gestamp prevé una mejora de volúmenes en 2S vs 1S (la utilización de la capacidad en julio superaba el 80% (vs 2019), desde 30% en mayo, margen EBITDA 9%10% (R4e 9,1%), capex 500 mln eur (-37% vs 2019 y vs R4e 565 mln eur) y deuda neta en niveles similares a 2019 (2.782 mln eur, vs R4e 2.820 mln eur).

Los títulos están descontando un escenario excesivamente negativo, si bien la visibilidad sigue siendo muy reducida. Según IHS, el mercado de fabricación de autos caerá en 2020e -23% vs 2019 (-35% en 1S y -11% en 2S) y repuntará +15% en 2021. Aunque creemos que estas previsiones son más realistas, pensamos que el riesgo sigue estando a la baja. Para combatir este escenario, la directiva está llevando a cabo un plan de reducción de gastos y utilización de caja (capex y gestión de circulante). Destacamos la buena posición de caja del grupo para afrontar este escenario, con 2.143 mln eur entre efectivo y unos vencimientos de deuda relativamente cómodos. La guía 2020e está en línea con nuestras previsiones. P.O. 3,6 eur y Sobreponderar.

(mln de euros)	2T19	2T20	Var %	Real vs R4e	Real vs. consenso
Ingresos Netos	2.344	1.034	-56%	-2%	-3%
EBITDA	272	23	-92%	nr	nr
Margen EBITDA	11,6%	2,2%	-9,4pp	1,8pp	2,5pp
EBIT	135	-130	-196%	nr	nr
Margen EBIT	5,8%	-12,6%	-18,3pp	1,1pp	1,8pp
Beneficio neto	59	-134	-325%	nr	nr
Deuda Neta	2.888	2.652	-8%	-12%	-14%
DN/EBITDA 12m (x)	2,7	4,1			

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

Del total de recomendaciones elaboradas por el Departamento de Análisis de Grupo Renta 4: 48% Sobreponderar, 42% Mantener y 10% Infraponderar.