

## Arteche 1S23: fuerte crecimiento y mejora de márgenes.

Jueves, 07 de septiembre de 2023, 12:50 p.m.

Álvaro Arístegui Echevarría

Arteche ha reportado unos resultados del 1S23, que combinan un extraordinario crecimiento de la facturación +20,3% (esperamos que los fuertes volúmenes de facturación se mantendrán en los próximos trimestres a la vista de la evolución de la contratación +28,7%), con una fuerte mejora de márgenes (margen directo +342 p.b. hasta 32% en 1S23 y 33% en 2T23), lo que ha permitido un 33% de crecimiento del EBITDA y del 41% del beneficio neto a pesar de las presiones inflacionistas en algunas partidas de costes. La fortaleza que muestra el mercado, junto al acertado posicionamiento de la compañía, permiten estimar que el fuerte crecimiento de la facturación como la mejora de márgenes se mantendrá en los próximos trimestres, con lo que se alcanzarán los ambiciosos objetivos planteados internamente (ventas 385-405 mln eur, EBITDA 36,5-40,5 mln eur). Reiteramos la recomendación de **SOBREPONDERAR**, y **P.O. 5,5 eur/acc.**

|  arteche |              |              |             |              | Sobreponderar |             |                |                |
|-------------------------------------------------------------------------------------------|--------------|--------------|-------------|--------------|---------------|-------------|----------------|----------------|
| (mln de euros)                                                                            | 1S22         | 1T23         | Var %       | 2022         | 2023e<br>R4   | Var %<br>R4 | 2023e<br>cons. | Var %<br>cons. |
| <b>Ingresos operativos</b>                                                                | <b>156,3</b> | <b>188,0</b> | <b>20%</b>  | <b>345,9</b> | <b>387,1</b>  | <b>12%</b>  | <b>390,7</b>   | <b>13%</b>     |
| <b>Margen Diercto</b>                                                                     | <b>45,2</b>  | <b>66,2</b>  | <b>46%</b>  | <b>103,0</b> | <b>127,0</b>  | <b>23%</b>  |                |                |
| % sobre ventas                                                                            | 28,9%        | 35,2%        | 6,3 pp      | 29,8%        | 32,8%         | 3,0 pp      |                |                |
| <b>EBITDA</b>                                                                             | <b>17,4</b>  | <b>13,1</b>  | <b>-25%</b> | <b>30,1</b>  | <b>35,5</b>   | <b>18%</b>  | <b>38,9</b>    | <b>29%</b>     |
| % sobre ventas                                                                            | 11,1%        | 7,0%         | -4,2 pp     | 8,7%         | 9,2%          | 0,5 pp      | 10,0%          | 1,3 pp         |
| <b>EBIT</b>                                                                               | <b>5,8</b>   | <b>9,3</b>   | <b>60%</b>  | <b>14,3</b>  | <b>19,9</b>   | <b>39%</b>  | <b>21,9</b>    | <b>53%</b>     |
| % sobre ventas                                                                            | 3,7%         | 4,9%         | 1,2 pp      | 4,1%         | 5,1%          | 1,0 pp      | 5,6%           | 1,5 pp         |
| <b>Resultado Neto</b>                                                                     | <b>3,0</b>   | <b>4,3</b>   | <b>43%</b>  | <b>7,7</b>   | <b>12,1</b>   | <b>56%</b>  | <b>10,6</b>    | <b>38%</b>     |

### Destacamos:

- **Excepcional comportamiento durante el 1S23**, con un incremento de la facturación del **20,3% hasta 188 mln eur** (+24,4% a divisa constante), y un nivel de contratación que **aumenta un 28,7% hasta 247,3 mln eur** (cartera de pedidos 218 mln eur, una ratio "book to bill" de 1,32x), que permite aventurar que **los fuertes niveles de facturación serán mantenibles durante los próximos trimestres**. La **fortaleza del mercado**, que a pesar de la subida del coste de la financiación continúa mostrándose muy sólido, junto con la diversificación geográfica y gama de productos de Arteche, han permitido este fuerte crecimiento de la facturación. Por áreas geográficas, el principal crecimiento ha venido del lado del **Norteamérica +46,6%**, mientras que, por la línea de negocio, los productos destinados a la **Fiabilidad de la Red +77,6%** y **Automatización de Redes de Trasmisión y Distribución +21,5%**.
- Adicionalmente, la **mejora de los costes logísticos** y de otras **materias primas** que afectan a los costes de producción, han permitido una consistente y **continuada del margen directo**, que durante el 1S22 **ha mejorado 342 p.b.**

hasta el 32%, llegando incluso al 33% durante el 2T23, mejorando ya los niveles previos a la pandemia, con los desajustes producidos en los canales de suministro y el aumento de la inflación ulteriores. Así, el **margen directo ha aumentado un 46% hasta los 66 mln eur durante el 1S23**. El mayor volumen de ventas y el aumento de los precios de venta han sido los responsables de esta mejora.

- El **EBITDA** por su parte ha aumentado un **33% hasta 17,4 mln eur**, con un **margen del 9,3%** que, dada las tendencias actuales, la compañía **prevé pueda incluso superar el 10%** en los próximos meses. El **EBIT aumenta un 60% hasta 9,3 mln eur**, mientras que el **beneficio neto ha crecido un 41% hasta 4,3 mln eur**, algo por debajo del crecimiento del beneficio operativo por unos mayores costes financieros, debido al encarecimiento del coste financiero y la falta de diferencias de cambio positivas.
- La compañía ha confirmado que, dada la **buena evolución de los principales parámetros del negocio**, prevé seguir generando importantes volúmenes de ventas y mejora de márgenes. Así, **se reafirma en la consecución de sus objetivos para el presente ejercicio (ventas 385-405 mln eur, EBITDA 36,5-40,5 mln eur)**, algo por encima de nuestras estimaciones, que hoy en día y tras los resultados del 1S23 ofrecen margen de subida. Adicionalmente, la compañía prevé **mejorar la generación de flujo de caja operativo** (a pesar de mantener un elevado nivel de inversiones recurrentes en el entorno del 12% de la facturación), gracias al aumento de los volúmenes y la mejora del fondo de maniobra. En este contexto, y habida cuenta del potencial de revalorización que la cotización actual ofrece con respecto a nuestro precio objetivo, situado en **5,5 eur/acc.**, reiteramos nuestra recomendación de **SOBREPONDERAR**.

## 1. Información objetiva

En el siguiente enlace (<https://www.r4.com/digital/re analisis/empresas.html>) podrá consultar, para este valor y sobre las recomendaciones emitidas en los últimos 12 meses: (i) la fecha y la hora en la que se finalizó cada uno de los informes publicados; (ii) la recomendación y (iii) el precio objetivo. Nota: la fecha y hora se identifican con las de la primera difusión de la recomendación a la que hacen referencia.

## 2. Certificación de analistas

El Departamento de Análisis de Renta 4 Banco está integrado por los siguientes analistas: Natalia Aguirre y César Sánchez-Grande (Directores), Álvaro Arístegui, Javier Díaz, Pablo Fernández, Nuria Álvarez, Eduardo Imedio, Ángel Pérez e Iván San Felix (Analistas)

El/los analista/s que participan en la elaboración de la recomendación o recomendaciones de este informe de análisis, identificados en el mismo, certifican por la presente que las opiniones que se expresan reflejan fielmente sus opiniones personales.

Además, certifican que no han recibido, reciben ni recibirán, directa o indirectamente, remuneración alguna a cambio de ofrecer una recomendación determinada en este informe.

El sistema retributivo del/los analista/s del presente informe se basa en una multiplicidad de criterios entre los cuales figuran los ingresos obtenidos en el ejercicio económico por Renta 4 Banco, aunque éstos no reciben compensación directamente vinculada a operaciones relativas a servicios de inversión o auxiliares prestados por Renta 4 Banco a cualquier otro tipo de operaciones o comisiones de negociación que Renta 4 Banco o cualquier otra persona perteneciente al Grupo Renta 4 (en adelante "el Grupo") realice o reciba.

## 3. Información importante

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 el departamento de Análisis de Renta 4 Banco 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 ninguna de las personas del Grupo por lo que no se ofrece ninguna garantía, expresa o implícita en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Las entidades del Grupo no asumen compromiso alguno de comunicar 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. Las entidades del Grupo no asumen responsabilidad alguna por cualquier pérdida directa o indirecta que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. El inversor debe 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.

Los empleados del Grupo 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. Salvo que se indique lo contrario en el presente informe, no existe intención de actualizar esta información.

## 4. Información respecto a la comunicación de intereses o conflictos de intereses

- ✓ No aplicable: El analista que firma el presente informe de análisis mantiene posiciones en la compañía analizada.
- ✓ Las entidades del Grupo cuentan con barreras de información, conforme a la normativa vigente.

- ✓ El Grupo dispone de medidas organizativas y técnicas para evitar y gestionar los conflictos de intereses. Entre otras, cuenta con un Reglamento Interno de Conducta <https://www.r4.com/normativa>, así como con una Política de Conflictos de Interés [https://www.r4.com/download/pdf/mifid/mifid\\_conflictos.pdf](https://www.r4.com/download/pdf/mifid/mifid_conflictos.pdf), ambos de obligado cumplimiento para todos los empleados. En estos documentos se recogen, entre otros, los procedimientos de control aplicables al departamento de Análisis (normas para evitar el uso de información privilegiada, la independencia en la elaboración de los informes o el régimen de incentivos, de operaciones personales o de remuneraciones).
- ✓ Aplicable: las entidades del Grupo poseen una posición larga o corta neta que sobrepase el umbral del 0,5 % del capital social total emitido por el emisor: Making Science
- ✓ No aplicable: el emisor posee participaciones que sobrepasan el 5 % de su capital social total emitido.
- ✓ No aplicable: cualquiera de las entidades del Grupo es parte en un acuerdo con el emisor relativo a la elaboración de la recomendación.
- ✓ No aplicable: cualquiera de las entidades del Grupo ha sido gestor principal o adjunto durante los doce meses anteriores a cualquier oferta de instrumentos financieros del emisor comunicada públicamente.
- ✓ 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 tiene contratos de liquidez con atSistemas (asesor registrado), Clínica Baviera, Grupo Ecoener, Castellana Properties (asesor registrado), Izertis (asesor registrado), Llorente y Cuenca (asesor registrado), Millenium Hotels (asesor registrado), Making Science (asesor registrado) e Inversa Prime Socimi (asesor registrado). Asimismo, tiene contrato como asesor registrado con Gigas y de análisis esponsorizado con Azkoyen, Inmobiliaria del Sur y Nextil, servicios por los que cobra honorarios.
- ✓ Don Juan Carlos Ureta, Presidente Ejecutivo de Renta 4 Banco S.A., es miembro del Consejo de Administración de GRUPO ECOENER S.A. y de IZERTIS S.A.

## 5. Sistemas de recomendaciones

La información que se incluye en este informe se ha obtenido de fuentes fiables y, aunque se ha tenido un cuidado razonable para garantizar que la información que incluye y en la que se basa el presente informe no sea ni incierta ni inequívoca en el momento de su publicación, no podemos acreditar que sea exacta y completa y no debe confiarse en ella como si lo fuera.

En este sentido indicamos las principales fuentes que se han utilizado: Compañías objeto de análisis, CNMV, Bloomberg, Factset, Prensa económica (entre otros Expansión, Cinco Días, El Economista, FT, etc.), Prensa General (El Mundo, El País, ABC, La Razón, etc.), Webs de Información económica (Bolsa de Madrid, Sociedad de Bolsas, BME Growth, versiones digitales de prensa económica y general, etc.), Banco de España, Instituto Nacional de Estadística, BCE, FED, Bank of England, Bank of Japan.

Los precios objetivos y recomendaciones se establecen de acuerdo con la evolución esperada hasta el final del año natural, salvo indicación contraria en el propio informe. A partir del mes de diciembre se ofrecerán los precios objetivo y recomendaciones para el final del año siguiente. La metodología de cálculo del precio objetivo está basada, por regla general, en el descuento de flujos de caja, VAN, Descuento de Dividendos, Neto Patrimonial, ratios comparables, Valor Neto Liquidativo.

Se establecen tres categorías o tipos de recomendación: Sobreponderar, potencial de revalorización mayor al del índice de referencia (Ibex 35) en el horizonte definido (final de año corriente, salvo indicación contraria en el propio informe); Infraponderar, potencial de revalorización inferior al del índice de referencia (Ibex35) en el horizonte definido (final de año corriente, salvo indicación contraria en el propio informe); Mantener, potencial de revalorización similar al del índice de referencia (Ibex 35) en el horizonte definido (final de año corriente, salvo indicación contraria en el propio informe). Estas definiciones son indicativas. Las recomendaciones pueden diferir de estas guías cuando esté justificado por factores de mercado, tendencias de la industria, eventos específicos de la compañía, etc.

En el siguiente enlace (<https://www.r4.com/digital/recanalisis/empresas.html>) podrá consultar, a fecha actual, de las recomendaciones elaboradas por el Departamento de Análisis de Renta 4 Banco para el universo de compañías en cobertura: (i) la cotización del último informe; (ii) el precio objetivo; (iii) el tipo de recomendación; (iv) la fecha y hora del último informe; (v) el analista; (vi) la validez del precio objetivo y (vi) el porcentaje de las categorías de recomendación (sobreponderar, infraponderar, mantener o en revisión) sobre el total de las recomendaciones realizadas en los últimos 12 meses.

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.

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