

Sector: *Industriales***Mejora progresiva de resultados que da soporte a nuestra recomendación de Comprar.****FLUIDRA**Recomendación: **Comprar**Precio Objetivo: **26,6 €**Potencial: **+10%**

Analista: Eduardo Cabero

Datos Básicos

Capitalización (M €): 4.634 M€

Cotización 22/11/2024; 17:35h 24,1 €/acc.

Nº Acciones (M.): 192 M acc.

Min / Max (52 sem): 17,6€/acc./26,4€/acc.

Cód. Bloomberg / Reuters: FDR.SM / FLUI.MC

Revalorización año (YTD): 32%

Accionariado

Fundadores (Boyser, Dispur, Edrem, Aniol/Piumoc) 28%

Participaciones Significativas (T-Rowe, Puig, G3T) 18%

Rhône Capital 12%

Free Float 40%

Principales ratios

	2022r	2022r	2023r	2024e	2025e
PER	26,8x	17,4x	32,8x	24,0x	19,2x
EV/EBITDA Ajust.	15,5x	8,8x	12,5x	10,9x	9,6x
P/V	1,7x	1,7x	2,4x	2,3x	2,2x
Rentabilidad div.*	2,8%	6,0%	3,6%	2,8%	3,0%
DN/EBITDA Ajust.	1,9	2,6	2,6	2,2	1,8

(*) Dividendo bajo criterio de caja

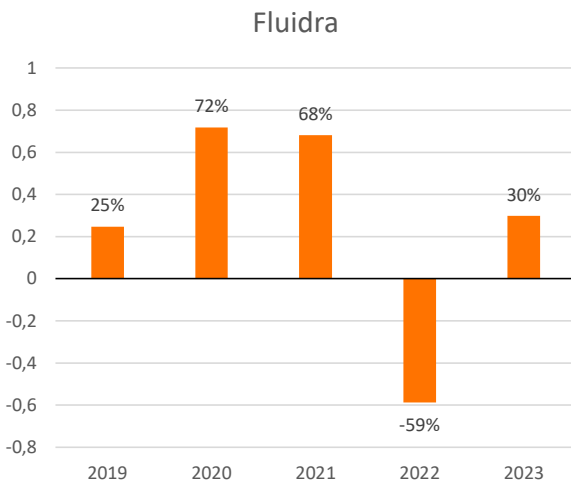
Principales cifras

	3T 24	Var. %
Ventas	466	6%
Margen Bruto	261	14%
EBITDA Ajustado	91	16%
Margen	19,5%	
BNA	11	n.a.
BPA	0,06	n.a.
BPA en Efectivo	0,20	33%

Margen EBITDA*

	2020	2021	2022	2023	2024
1T	15,1%	25,1%	24,8%	20,2%	21,4%
2T	24,9%	25,9%	23,6%	23,4%	24,1%
3T	19,8%	21,5%	16,8%	15,6%	16,5%
4T	19,6%	19,0%	7,7%	15,4%	

*Sin ajustes realizados por la compañía.

Evolución cotización

Fuentes: Bloomberg, Reuters, propia compañía y Análisis Bankinter.

Los resultados 3T 2024 batieron expectativas con una clara mejora, de nuevo, por el lado de los márgenes. Lo cual es una gran noticia de cara a las perspectivas de medio plazo. Las guías para este año permanecen prácticamente inalteradas, aunque las acotan quedando el punto medio de las mismas por encima del anterior. En este sentido, será clave el día del inversor que se celebrará en 2T 2025 y el que pensamos que puede ser un catalizador para la cotización ya que ofrecerán más visibilidad sobre la previsible evolución de la Compañía en los próximos años. De modo que podría contribuir a seguir recuperando el sentimiento sobre el sector. Del mismo modo, la entrada de Buffett (Berkshire) en el capital de Pool Corp (principal distribuidor de Fluidra en EE.UU.) también ayudará. Estos resultados reforzaron nuestra recomendación de Comprar. Además, revisamos al alza nuestro Precio Objetivo hasta 26,6€/acc. desde 25,3€/acc. tras reducir la tasa de descuento exigida -25 p.b. debido a un entorno de tipos más favorable en Europa y a una previsión de resultados menos volátil tras el proceso de normalización (crecimiento/márgenes) que ha vivido Fluidra tras dos años extraordinariamente buenos marcados por la pandemia.

Los resultados 3T 2024 baten expectativas.

Las ventas registraron un sólido crecimiento en 3T (+7%) debido a la fortaleza de EE.UU. (+9,3%; 41% de las ventas) y a la recuperación de Europa (Sur de Europa +6,4%; 26% de las ventas). Las mejores noticias siguen llegando por el lado de los márgenes. Tanto el Margen Bruto (56,0% vs 52,2% en 3T 2023) como el Margen EBITDA ajustado (19,4% vs 17,8% 3T 2023 y 19,0% consenso) sorprendieron positivamente. Reflejaron, en parte, el programa de simplificación que está llevando a cabo Fluidra. Esto impulsó el EBITDA ajustado hasta 90M€ (+16%). En consecuencia, el BNA reportado se situó en 11M€ mientras que el ajustado asciende hasta 37M€ (+28%). Acotaron las guías para 2024 quedando el punto medio de las mismas ligeramente por encima del publicado en su anterior actualización: Ventas 2.060/2.100M€ vs 2.025/2.125M€ anterior y 2.073M€ esperado por el consenso, EBITDA ajustado 460M€/480M€ vs 450M€/480M€ anterior y 466M€ esperado y beneficio de caja neto por acción 1,14€/1,20€ vs 1,12€/1,20€ anterior y 1,17€ esperado.

Con el año prácticamente cerrado, la atención se desplaza al 2025.

Las guías permanecen prácticamente inalteradas y tanto nuestras expectativas como las del mercado se encuentran alineadas con las mismas. Por tanto, prácticamente el año está cerrado y el foco de atención se debe elevar hacia las perspectivas para los próximos años. Para ello, jugará un papel muy importante el día del inversor que tendrá lugar en 2T 2025. Podría actuar como catalizador para la cotización en medio de una progresiva recuperación del sentimiento sobre el sector. Sobre todo porque tendremos mayor visibilidad sobre las perspectivas de la Compañía en los próximos años (crecimiento/márgenes). Nuestras estimaciones apuntan a un crecimiento anual de en torno a 4% y una progresiva expansión de márgenes. Además, un entorno más favorable de tipos de interés, combinado la mejora de los ratios de deuda, podría reactivar el crecimiento inorgánico. Crecimiento que ha marcado la evolución de la Compañía en los últimos años. En este sentido, la entrada de Buffett (Berkshire) en el capital de Pool Corp (principal distribuidor de Fluidra en EE.UU.) también ayudará.

La evolución de los resultados refuerzan nuestra recomendación de Comprar.

En definitiva, estos resultados reforzaron nuestra recomendación de Comprar. En paralelo, revisamos al alza nuestro Precio Objetivo hasta 26,6€/acc. desde 25,3€/acc. tras reducir la tasa de descuento exigida -25 p.b. debido a un entorno de tipos más favorable en Europa y a una previsión de resultados menos volátil tras el proceso de normalización (crecimiento/márgenes) que ha vivido Fluidra tras dos años extraordinariamente buenos (2020/2021). Es decir, el exceso de inventarios en el canal ya se ha corregido.

Cifras en millones de euros

TAMI: Tasa anual media de incremento.

Resumen de PyG	2021r	2022r	p	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	TAMI'23/29
Ventas	2.187	2.389	2.051	2.070	2.184	2.294	2.397	2.493	2.592	4,0%
Margen Bruto	1.156	1.219	1.090	1.110	1.178	1.239	1.298	1.352	1.409	4,4%
% Ventas	52,8%	51,0%	53,1%	53,6%	53,9%	54,0%	54,1%	54,2%	54,3%	0,4%
EBITDA	506	469	394	439	482	530	565	596	629	8,1%
Margen EBITDA	23,2%	19,6%	19,2%	21,2%	22,1%	23,1%	23,6%	23,9%	24,3%	4,0%
EBITDA Ajustado	549	512	445	474	507	545	580	611	644	6,4%
Margen EBITDA ajustado	25,1%	21,4%	21,7%	22,9%	23,2%	23,8%	24,2%	24,5%	24,8%	2,3%
Amortización&Depreciación	-125	-165	-158	-147	-138	-131	-125	-119	-89	-9,1%
Resultado financiero	-44	-79	-78	-76	-74	-72	-70	-68	-65	-2,9%
BAI	338	225	158	216	270	327	370	409	474	20,1%
BNA	252	160	114	155	194	235	266	294	341	20,1%

Resumen Balance de Situación	TAMI'23/29									
Activo no Corriente	2.651	2.800	2.683	2.600	2.530	2.471	2.421	2.379	2.371	-2,0%
Activo Corriente	855	973	824	938	1.086	1.244	1.405	1.569	1.735	13,2%
Total Activo	3.505	3.773	3.507	3.538	3.616	3.715	3.826	3.949	4.106	2,7%
Patrimonio Neto	1.622	1.679	1.577	1.634	1.721	1.832	1.959	2.099	2.273	6,3%
Pasivo No corriente	1.085	1.533	1.461	1.435	1.407	1.377	1.346	1.313	1.280	-2,2%
Pasivo Corriente	798	562	470	469	487	505	522	537	553	2,8%
Total PN+Pasivo	3.505	3.773	3.507	3.538	3.616	3.715	3.826	3.949	4.106	2,7%

Valoración por Descuento de Flujos de Caja

	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e
EBIT	343,8	399,2	440,0	476,6	539,6
(-) Impuestos	-89,4	-103,8	-114,4	-123,9	-140,3
NOPLAT (Benef. Operat. Después Imp.)	254,4	295,4	325,6	352,7	399,3
(+) Amortización & Depreciación	138,4	130,9	124,6	119,3	89,3
(-) Inversión en Activos Fijos	-68,2	-71,6	-74,8	-77,8	-80,9
(-) Inversión en Circulante	-20,8	-19,8	-18,7	-17,3	-18,0
Flujo de Caja Libre	303,9	335,0	356,7	376,9	389,6

Valor Empresa (EV)	6.258	WACC	7,4%
(-) Deuda Neta	1.039	g	1,5%
(-) Minoritarios	104		
Valor FFPP (EqValue)	5.116		
# de acciones	192,1		
Valor por acción	26,6	€/acción	

Método de valoración:

Establecemos un precio objetivo de 26,6€/acc. en función del Descuento de Flujos de Caja realizado con las hipótesis recogidas en las tablas adjuntas.

Matriz de Sensibilidad al Precio Objetivo

		Tasa de crecimiento (g)				
		0,50%	1,00%	1,50%	2,00%	2,50%
Coste del Capital	5,9%	31,0	34,2	38,1	43,0	49,4
	6,4%	27,8	30,4	33,5	37,3	42,1
	6,9%	25,1	27,2	29,7	32,8	36,5
	7,4%	22,7	24,5	26,6	29,1	32,1
	7,9%	20,7	22,3	24,0	26,1	28,5
	8,4%	19,0	20,3	21,8	23,5	25,5
	8,9%	17,4	18,6	19,8	21,3	23,0

Recomendaciones emitidas en los últimos 12 meses:

Fecha	Recomendación	Precio Obj. (€/Acc.)
25/11/2024	Comprar	26,6
01/08/2024	Comprar	25,3
05/03/2024	Vender	21,3
29/02/2024	Comprar	21,3
22/11/2023	Vender	19,5

INFORMACIÓN IMPORTANTE.-

▪ Todos nuestros informes se encuentran disponibles en <https://www.bankinter.com/broker/analisis/informes>

▪ Las metodologías de valoración más frecuentes aplicadas en nuestro análisis de compañías son las siguientes (lista no exhaustiva): VAN FCF, Descuento de Dividendos, Neto Patrimonial, Ratios Comparables, Valor Neto Liquidativo, Warranted Equity Value y PER Teórico

La identificación de las fuentes de información empleadas más relevantes se ofrece en:

https://www.bankinter.com/file_source/broker/estaticos/documentos/fuentes-de-informacion.pdf

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

https://www.bankinter.com/file_source/broker/estaticos/documentos/responsabilidad-legal.pdf

NOTAS DE COMPAÑÍAS

Todas nuestras notas están disponibles en: [Link a los informes de compañías](#)

EQUIPO DE ANÁLISIS:

Ramón Forcada - Director	Aránzazu Cortina - Industriales
Rafael Alonso - Bancos	Juan Moreno - Inmobiliarias & Hoteles
Pilar Aranda - Petróleo & Aerolíneas	Pedro Echeguren - Farma & Salud
Esther Gutiérrez de la Torre - Autos & Media	Juan Tuesta - Construcción & Tecnología
Aránzazu Bueno - Eléctricas	Elena Fernández-Trapiella - Consumo/Lujo & Telecom
Jorge Pradilla - Logística	Eduardo Cabero - Seguros y Medios de Pago
Pedro Ribeiro - Analista	Carlos Pellicer - Alimentación & Distribución

Tel.: 912759421

Temáticas y activos de responsabilidad compartida por todo el Equipo:

- Macroeconomía
- Estrategia de Inversión
- Bonos
- Divisas
- Fondos de Inversión
- ETFs
- Carteras Modelo de Fondos de Inversión y de Renta Variable

Todos nuestros informes en: <https://www.bankinter.com/broker/analisis/actualidad>

Avda. de Bruselas, 14

<https://www.bankinter.com/broker/analisis/info>

3

28108 Alcobendas, Madrid

<https://www.bankinter.com/broker/analisis/videos>

(1) Fecha y hora de finalización de la elaboración de la recomendación y su difusión:

25/11/2024 11:39