


### Ebro Foods 9M21: guidance y resultados en línea con lo esperado. Dividendo extraordinario

Miércoles, 27 de octubre de 2021

César Sánchez-Grande – Head of Institutional Research

**Neutro:** Resultados y guidance 2021 en línea con nuestras estimaciones y las del consenso del mercado. **Positivo:** la compañía confirma la intención de pagar un dividendo extraordinario por la venta de Panzani, aunque por debajo del pagado en 2020 de 1,94 eur /acción (298 mln eur). **Positivo:** se consolida la mejora del margen EBITDA a pesar de la inflación de costes (materias primas, transporte, embalaje) y del descenso de las ventas como consecuencia del aumento en los lineales de los productos de más valor añadido. **Negativo:** elevan el impacto negativo por el encarecimiento de las materias primas hasta 83 mln eur (52 mln eur arroz y 31 mln pasta) vs. 60 mln eur (45 mln eur arroz y 15 mln eur pasta) del 1S21 y los 32 mln eur del 1T21. **Negativo:** el aumento de los costes de transporte está teniendo un impacto negativo en las compras de arroces aromáticos y a las exportaciones de pasta (Garofalo) a Estados Unidos. **Conclusión: resultados y guidance en línea a los que la confirmación del pago de un dividendo extraordinario debería otorgarle un sesgo ligeramente positivo a pesar del entorno complicado por la inflación de costes. P.O. de 22,3 eur / acción. SOBREPONDERAR.**

						Sobreponderar		
(mln de euros)	9M20	9M21	Var %	9M21 R4e	9M21e consenso	2021e Ebro Foods	2021 R4e	2021e consenso
<b>Ingresos totales</b>	<b>2.158,7</b>	<b>2.082,3</b>	<b>-3,5%</b>	<b>2.079,8</b>	<b>2.051,0</b>	<b>2.790/2.830</b>	<b>2.845,1</b>	<b>2.764,0</b>
Arroz	1.388,0	1.312,5	-5,4%	1.296,0	1.287,0		1.800,4	1.749,0
Pasta	827,1	811,1	-1,9%	863,0	809,0		1.109,7	1.089,0
Otros	-56,4	-41,3	n.d.	-79,2	-45,0		-65,0	-74,0
<b>EBITDA</b>	<b>266,7</b>	<b>262,5</b>	<b>-1,6%</b>	<b>259,6</b>	<b>259,0</b>	<b>347/352</b>	<b>354,8</b>	<b>350,0</b>
Margen	12,4%	12,6%	0,3 pp	12,5%	12,6%		12,5%	12,7%
Arroz	180,0	173,4	-3,7%	172,3	170,0		225,2	225,0
Pasta	96,8	100,0	3,2%	99,3	101,0		135,7	137,0
Otros	-10,1	-10,8	n.d.	-12,0	-12,0		-6,0	-12,0
<b>Beneficio neto</b>	<b>146,7</b>	<b>155,2</b>	<b>5,8%</b>	<b>144,3</b>	<b>n.d.</b>		<b>173,5</b>	<b>n.d.</b>

#### Destacamos:

##### ► Destino de los fondos de la venta de Panzani:

- 1- Reducción de deuda:** gran parte de los fondos irán destinados a la reducción de deuda.
- 2- Dividendo extraordinario:** la compañía ha confirmado que propondrán al Consejo de Administración el pago de un dividendo extraordinario, aunque de menor importe al pagado en 2020 (1,94 eur/acción – 298 mln eur).

## Primeras impresiones

- ▶ **Inflación de costes:** la compañía está haciendo frente a la inflación de costes (materias primas, fletes 10x, energía 3x y embalajes) tanto mediante reducción de costes (contratación de barcos completos en lugar de contenedores entre otras acciones) como mediante subidas de precios.
- ▶ **No más ventas de activos relevantes:** la compañía confirma que la estructura actual de activos es la base para la estrategia actual y futura centrada en el negocio de arroz y en la pasta premium. Tan solo quedaría algunas ventas de inmuebles o algún negocio de pasta en Canadá (Olivieri).

### Por divisiones:

- ▶ **Arroz:**
  - a. **Positivo comportamiento a pesar de una difícil comparativa:** a pesar de la caída en el acumulado del año del -5,4% por la exigente comparativa frente a un 2020 beneficiado por la pandemia, **valoramos positivamente** tanto la mejora del margen EBITDA hasta el 13,2% vs. el 13,0% por el aumento de los productos de más valor añadido como el crecimiento de las ventas del +3,8% en el 3T estanco. Las ventas muestran un crecimiento t.a.c.c. del 6,6% vs. 2019, cifra que también valoramos de forma positiva.
  - b. **Materias primas:** fuerte inflación de costes no por el aumento del coste de las materias primas en origen sino por la subida de los costes de los fletes (multiplicado por 10), energía (3x) y embalajes que está teniendo un impacto negativo en las compras de arroces aromáticos, fundamental para Riviana y Tilda. Por el lado de las cosechas, en Estados Unidos han sido un 15% inferior, aunque de buena calidad y un -50% en Andalucía (España) por la sequía. Ebro avisa de posibles menores cosechas de cara a 2022 en España de continuar la sequía. Sin embargo, confirma que cuenta con coberturas suficientes para solventar esta situación de 6 meses sin tener en cuenta la materia prima de la nueva cosecha. Esta cobertura le permitirá no utilizar el arroz más caro de las nuevas cosechas hasta marzo/abril de 2022, dejando tiempo suficiente para que se consoliden las subidas de precios al cliente final.
- ▶ **Pasta:**
  - a. **Ventas y márgenes positivos:** los ingresos reflejan un descenso del -1,9% (vs -5,8% de 1S20), reflejando un positivo comportamiento en el 3T estanco del +6,7%. Destacamos positivamente el crecimiento t.a.c.c. del 7,0% vs. 2019, a pesar de que la parte de frescos apenas tuvo impacto positivo durante la pandemia. Al igual que en arroz, el mayor peso de las ventas de mayor valor añadido eleva el margen EBITDA en 0,6p.p. hasta el 12,3%.
  - b. **Materias primas:** las malas cosechas en Norteamérica (-50% en volumen) ha provocado un fuerte repunte de los precios del trigo duro en Europa desde

## Primeras impresiones

los 295 eur/tm hasta los 540 eur/tm actuales en Francia. Sin embargo, tras la venta de Panzani y el negocio de pasta seca en Norteamérica el impacto será muy pequeño. En el caso de Garofalo, la utilización de una sémola especial hace que esté ajena parcialmente a esta inflación de la materia prima. Por otro lado, el aumento de los costes de transporte a Estados Unidos está dificultando las ventas de Bertagni y Garofalo.

## 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.

Renta 4 Banco es la entidad proveedora de liquidez de Inmobiliaria Colonial, Clínica Baviera, Castellana Properties (asesor registrado), Rovi, Millenium Hotels (asesor registrado), Gigas (asesor registrado), Almagro (asesor registrado) y Elecnor; asimismo, tiene un contrato de servicios bancarios, inversión y/o gestión con Grupo Ezentis, S.A., Atrys Health, Almagro y Renta Corporación Real Estate SA, y cobertura de Análisis en Clínica Baviera, Deoleo y Azkoyen, servicios por los que cobra honorarios.

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.

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

Departamento de Análisis

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 Renta 4 Banco: 63% Sobreponderar, 29% Mantener y 8% Infraponderar

r.