

Deoleo resultados 2021: Fuerte generación de caja superior a la esperada a pesar de la normalización del consumo.


Viernes, 25 de febrero de 2022

César Sánchez-Grande – Head of Institutional Research

Resultados en línea con el presupuesto de la compañía, que a pesar de haber situado ligeramente por debajo de nuestras estimaciones a nivel de EBITDA, la fuerte generación de caja, superior a la esperada, en un contexto de normalización del consumo, nos lleva a otorgarles un sesgo global positivo.

Conclusión: desde R4 no encontramos justificación al fuerte descuento, superior al 100%, al que cotiza el valor frente a nuestro precio objetivo. En este escenario, reiteramos nuestra recomendación de **Sobreponderar con precio objetivo de 0,63 eur/acción** apoyado en. 1) estimamos que parte importante del crecimiento del consumo de aceite de oliva visto durante la pandemia se consolide, 2) los **mercados internacionales, serán una importante palanca de crecimiento**, con el foco en aquellos países de mayores márgenes (EEUU y Canadá, India, Francia o Alemania), 3) progresiva mejora de los resultados a medio plazo, y 4) **saneada posición financiera** (2,5x deuda neta / EBITDA) gracias a la generación de caja de la compañía una vez reestructurada la deuda en 2020.

Principales cifras:

|  | | Sobreponderar | | | |
|---|-------|----------------------|---------|----------|--------------|
| (mln de euros) | 2020 | 2021 | Var % | 2021e R4 | Var % vs. R4 |
| Ventas | 665,6 | 703,1 | 5,6% | 649,5 | 8,3% |
| EBITDA | 72,0 | 48,3 | -32,9% | 51,8 | -6,8% |
| margen EBITDA | 10,8% | 6,9% | -3,9 pp | 8,0% | -1,1 pp |
| EBIT | 80,9 | 46,5 | | 39,2 | 18,6% |
| margen EBIT | 12,2% | 6,6% | -5,5 pp | 6,0% | 0,6 pp |
| Deuda neta | 150,2 | 119,8 | -20,2% | 135,2 | -11,4% |

Destacamos:

- ▶ **Año difícil tanto por la fuerte subida de los precios de la materia prima (+48%) como por una comparativa desfavorable** con un 2020 impactado de forma muy positiva por el aumento del consumo en el hogar durante la pandemia.
- ▶ **Destacamos positivamente el comportamiento de los volúmenes** que registran una caída del -6% por la normalización del consumo, pero que terminan 2021 en niveles muy superiores a los de pre-Covid. Tomando como referencia la subida del +22% de los volúmenes en 2020, estimamos que 2021 ha cerrado un +15,0% por encima, lo que va confirmando nuestras hipótesis de que parte

del aumento del consumo visto durante la pandemia se quedará de forma estructural.

- ▶ **Normalización total del consumo en España e Italia:** el elevado grado de madurez de ambos mercados justifica una normalización de consumo más rápido, mostrando unas caídas de los volúmenes del -10% en España y del 11% en Italia. Al mismo tiempo, la fuerte competencia de las marcas de distribución en un entorno de subida de precios de materia prima ha provocado una pérdida de cuota de mercado de -0,4p.p. en España y de -0,8p.p. en Italia. **Esperado en nuestras estimaciones.**
- ▶ **Positiva evolución de Deoleo en Estados Unidos:** buen comportamiento de los volúmenes con una caída del -5% frente un crecimiento del +32% en 2020 y mejorando su cuota de mercado en 0,8p.p.. Estas cifras **muestran el crecimiento estructural del consumo en este mercado vs. los niveles pre-Covid**, circunstancia que **valoramos muy positivamente** al ser, según nuestras estimaciones, el **principal mercado de la compañía** tanto en ventas como en márgenes. **Mejor de lo esperado.**
- ▶ **Mantenimiento de las buenas perspectivas de las cosechas:** se espera que la cosecha 2021/2022 alcance los 3,1 mln tm, un +7% frente a la anterior, con Italia, Portugal y Túnez registrando crecimientos relevantes y con España manteniéndose estable. **Neutro ya que a pesar de que una mayor cosecha debería desembocar en una relajación de los precios de la materia prima, la actual sequía está frenando, de momento esta posibilidad.**
- ▶ **Mejoras esperadas en 2022 en los mercados internacionales por subidas de precios:** Deoleo está traspasando el aumento de los precios de la materia prima (+48%) así como los de transporte y de otros materiales a precios finales. Esta estrategia ya se ha implementado en Italia y España, mientras que en los mercados internacionales (Estados Unidos, Norte de Europa y resto de mercados) ha comenzado a tener efecto a partir de finales de 2021. **Positivo puesto que permitirá recuperar progresivamente márgenes.**
- ▶ **Recordamos los principales puntos del Plan estratégico 2022/2026:** **1)** Crecimiento anual medio del EBITDA en el periodo 2022/2026 del +15%, por encima del incremento esperado del mercado, hasta situar el EBITDA en 2026 en más de 90 mln eur. **2)** Foco en el consumidor, en la gestión de sus marcas y reduciendo el perfil de riesgo apoyándose en el crecimiento de otros productos como vinagres y aceitunas. **3)** Foco en el mercado estadounidense con el objetivo de captar el potencial de crecimiento de este mercado. **4)** Impulsar el crecimiento en mercados de gran volumen, pero en los que Deoleo no contaba con una presencia relevante. **5)** Sostenibilidad como una de las principales palancas de crecimiento de las marcas.

Resultados:

1. **Ventas:** Deoleo registra un crecimiento de las ventas del +5,6% hasta 703,1 mln eur derivado de la fuerte subida de precios por el aumento de costes (materia prima, logísticos ...) y, a pesar, de la caída de los volúmenes del -6,0%.
2. **EBITDA:** caída del -32,9% hasta 48,3 mln eur al no haberse podido traspasar íntegramente el aumento de costes (alrededor de 4 mln eur), principalmente de la materia prima, al cliente final por el decalaje temporal en aplicar la medida. **Valoramos de forma positiva que el fruto de esta estrategia se ha empezado a ver en el 4T21**, al ver en el conjunto del año una menor caída en el EBITDA que la registrada a 9M21 del -38,6%
3. **Beneficio neto:** recoge el **impacto positivo en el impuesto de sociedades de 45 mln eur**, por la **revalorización fiscal de las marcas** a la que se ha acogido **Carapelli Firenze**, de acuerdo con las **medidas urgentes de apoyo y relanzamiento** de la economía implementadas por el **gobierno italiano**. En términos comparables, el beneficio neto se sitúa en 17 mln eur vs. 57 mln eur de 9M20.
4. **Generación de caja mejor de lo esperado:** a pesar del difícil escenario de 2021 de subidas de precios de materia prima y de normalización de volúmenes, Deoleo ha registrado una generación de caja por encima de lo esperado por nuestras estimaciones y reduce la deuda neta hasta 119,8 mln eur (2,5x EBITDA) vs. 135,2 mln eur R4e y 150,2 mln eur a cierre de 2020. La mejora de la situación financiera del grupo le ha permitido alargar los periodos de pago, hecho que, junto a un mayor control de existencia, le ha permitido mantener niveles de circulante similares a los de 2020.

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 tiene contratos de liquidez con Clínica Baviera, Castellana Properties (asesor registrado), Millenium Hotels (asesor registrado), Gigas (asesor registrado), Almagro (asesor registrado), Clerhp Estructuras y Elecnor; asimismo, tiene un contrato de servicios bancarios, inversión y/o gestión con Grupo Ezentis, S.A., Atrys Health y Almagro, y cobertura de Análisis en 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

Del total de recomendaciones elaboradas por el Departamento de Análisis de Renta 4 Banco: 69% Sobreponderar, 24% Mantener y 7% Infraponderar.