

Ence previo 1T22: Confirmando la recuperación pese a las dificultades.

Miércoles, 20 de abril de 2022

Ence publica los resultados correspondientes al 1T22 el día 26 de abril de 2022 tras el cierre del mercado, y celebrará conference call el día 27 a las 16.00.

Recomendación SOBREPONDERAR, P.O. En Revisión (anterior 3,90 eur/acc.).



Sobreponderar

(mln de euros)	1T21	1T22Re	Consenso	Var 1T22/1T21	Var vs Consenso	2021	2022 R4e	Consenso	Var 22/21	Var vs Consenso
Ventas	166,9	239,2	244,0	43%	-2%	819,7	1.031,8	1.038,5	26%	-1%
Celulosa	124	164	174	33%	-6%	668	790	716	18%	10%
Energía	44	75	70	72%	7%	155	242	211	56%	14%
EBITDA	16,6	41,8	40,0	151%	5%	106,8	241,8	197,2	126%	23%
Margen EBITDA	10%	17%	16%	7,5pp	1,1pp	13%	23%	19%	10,4pp	4,4pp
Beneficio neto	-9,7	13,0	7,0	n.r.	86%	-190,4	101,9	61,5	n.r.	66%
BPA rec.						-0,77	0,41	0,24		
Deuda Neta						101,7	-23,3	19,0		
DN/EBITDA (x)						1,0	-0,1	0,1		

Principales cifras:

- ▶ **Esperamos un importante repunte en los resultados 1T22** de Ence al calor de los elevados precios de venta, tanto en celulosa como en energía, aunque, sin duda, las dificultades derivadas de la **huelga de transporte** durante el mes de marzo, la **inflación de costes** y el **cambio en los parámetros retributivos a las renovables** pesarán en un trimestre que esperamos marque el inicio de un buen año para la Compañía.
- ▶ Así, esperamos que las **ventas del negocio consolidado crezcan cerca de un +43% i.a.**, apoyadas por los mayores precios de venta en ambos negocios, aunque los volúmenes vendidos caerán casi un 20% i.a. en celulosa y crecerán más de un 20% en energía.
- ▶ En el **negocio de celulosa**, tras las habituales paradas de mantenimiento durante el 1T22, esperaríamos una caída adicional tanto en producción como en ventas por el parón provocado por la huelga de transportes del mes de marzo,

Previo de Resultados

estimando la contracción en volúmenes vendidos en torno al -18% i.a. De este modo, una **menor dilución de costes fijos**, unido al **cambio en la retribución a la generación renovable** (sin impacto en EBITDA ni caja), debería llevar a un **cash cost superior al inicialmente estimado por la Compañía** en torno a 485 eur/t hasta unos 515 eur/t, +33% i.a.

- ▶ Sin duda, la escalada en los precios de la pulpa, que suben un +28% i.a., se reflejará en unos **mayores precios de venta**, que crecen un 60% i.a., apoyados adicionalmente por un mejor tipo de cambio eur/usd y la estabilidad en el descuento comercial, lo que llevará a un **crecimiento en ventas cercano al 30%** mientras que esperamos que el **EBITDA más que duplique la cifra de 1T21**.
- ▶ Respecto al **negocio energético**, esperamos que el **volumen de producción crezca en torno a un 20-25%** tras la baja base comparativa durante 1T21 por la avería en la planta de Huelva 50MW.
- ▶ Respecto a los precios de venta, la **revisión de los parámetros retributivos a la generación renovable para 2022** establece precios de 122 eur/MWh, por lo que se elimina de retribución a la operación y se reduce el impacto del *collar* regulatorio (sin impacto en caja vs guía ofrecida CMD), por lo que esperamos un **crecimiento en ventas en torno al 70% i.a.**, mientras que el **EBITDA debería casi triplicarse vs 1T21**.
- ▶ A nivel consolidado, prevemos un **EBITDA en torno a 42 mln eur, +150% i.a.**, con una importante mejora de márgenes en ambos negocios gracias a los elevados precios de venta.
- ▶ En la **conferencia de resultados (miércoles 27 de abril a las 16h.)** prestaremos especial atención a **1) expectativas sobre el mercado de la celulosa** tras las fuertes subidas que hemos visto en China durante los últimos meses; **2) guía de cash cost** por la prolongación de las tensiones inflacionistas y los problemas logísticos a nivel global; **3) detalles y repercusiones sobre la modificación de los parámetros retributivos** a futuro; **4) anuncio del dividendo**, que esperamos un máximo de 0,05 eur/acc; y **5) novedades sobre la implementación del nuevo plan estratégico presentado el pasado 18 de marzo**.

Previo de Resultados

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) y Almagro (asesor registrado). 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 Azkoyen, servicios por los que cobra honorarios, a la vez que presta servicios de inversión a Grupo Ecoener, S.A. y/o accionistas o consejeros.

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: 70% Sobreponderar, 23% Mantener y 7% Infraponderar.