


Ence previo 2T22: altos precios para remunerar al accionista y pagar deuda.

Miércoles, 20 de julio de 2022

Ence publica los resultados correspondientes al 2T22 el día 26 de julio 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				
(mín de euros)	2T21	2T22 R4e	Var 2T22/2T21	2021	2022 R4e	2022e Consenso	Var 22/21 R4e	Var vs Consenso
Ventas	205,4	281,9	37%	819,7	1.074,8	1.084,0	31%	-1%
Celulosa	164	225	37%	668	850	785	27%	8%
Energía	42	57	36%	155	225	245	45%	-8%
EBITDA	42,2	61,3	45%	106,8	235,9	247,0	121%	-4%
Margen EBITDA	21%	22%	1,2pp	13%	22%	23%	8,9pp	-0,8pp
Beneficio neto	-185,0	28,7	n.r.	-190,4	100,3	110,0	n.r.	-9%
BPA rec.				-0,77	0,41	0,42	n.r.	-3%
Deuda Neta (+)/Caja Neta (-)				101,7	-38,5	-18,0	n.r.	n.r.
DN/EBITDA (x)				1,0	-0,2	-0,1	n.r.	n.r.

Principales cifras:

- ▶ **Esperamos continuar viendo fortaleza y crecimiento en los resultados 2T22** de Ence al calor de los elevados precios de venta, tanto en celulosa como en energía. Además, esperamos mejoras adicionales vs 1T22 una vez que la huelga de transporte finalizó el 2 de abril, por tanto, sin afectar de forma relevante a los resultados del trimestre, y los incrementos de costes se están pudiendo repercutir en los precios de venta.
- ▶ Así, esperamos que las **ventas del negocio consolidado crezcan cerca de un +37% i.a.**, apoyadas por los mayores precios de venta en ambos negocios, y donde los volúmenes vendidos se mantendrán por encima de las cifras del año anterior: +5% i.a. en celulosa y +17% en energía.
- ▶ Igualmente, **a nivel EBITDA esperamos un resultado por encima de los 60 mIn eur (+45% i.a.)**, con una mejora esperada en margen hasta el 22% (vs 21% 2T21 y 20% 1T22).
- ▶ En el **negocio de celulosa**, tras las habituales paradas de mantenimiento y el parón provocado por la huelga de transportes durante el 1T22, esperamos una normalización en los volúmenes producidos (-4% i.a. y +23% t/t) y vendidos

Previo de Resultados

(+5% i.a. y +24% t/t), lo que apoyará la dilución de costes fijos, aunque sin duda **la inflación de inputs continuará incrementando el cash cost hacia niveles por debajo de los 500 eur/t**, ligeramente por encima de la guía inicial de la Compañía para 2T22 aunque **sin perjudicar a su objetivo para 2022: 485 eur/t**.

- ▶ Con unos precios de la pulpa +24% i.a. y un dólar fuerte, esperamos que los **precios de venta crezcan cerca de un 36% i.a.**, pese al elevado descuento comercial, lo que debería llevar a un **crecimiento en ventas cercano al 37%** y un **EBITDA +41% i.a., más que duplicando la cifra de 1T22**.
- ▶ Respecto al **negocio energético**, esperamos que el **volumen de energía producida crezca en torno a un 15-20% i.a.** por la baja base comparativa de 2T21 cuando la planta de Huelva 50MW estuvo averiada sin producción, aunque en torno a 10% por debajo de los niveles del 1T22 por las paradas de mantenimiento llevadas a cabo durante el trimestre.
- ▶ Respecto a los precios de venta, tras la **revisión de los parámetros retributivos a la generación renovable para 2022**, esperamos un crecimiento en el precio medio (neto de collar regulatorio, tasa Soria, etc.) del +15% i.a., lo que debería resultar en un **crecimiento en ventas en torno al 36% i.a.**, mientras que esperamos que el **EBITDA crezca por encima del 60% i.a.**
- ▶ Todo ello debería traducirse en una **elevada generación de caja**, que estimamos cercana a los 35-40 mln eur en el 2T22 y un resultado neto cercano a los 28 mln eur. De este modo, **Ence continuará reduciendo su endeudamiento** hacia niveles acordes a una deuda neta de unos 31 mln eur y/o a **continuar remunerando a sus accionistas** con un dividendo que estimamos similar o algo superior al anunciado en el 1T22 (0,054 eur/acc., 100% resultado neto), pero en todo caso igual o inferior al resultado neto del trimestre.
- ▶ En la **conferencia de resultados (miércoles 27 de julio a las 16h.)** prestaremos especial atención a **1) expectativas sobre el mercado de la celulosa** tras las fuertes subidas experimentadas los últimos meses; **2) guía de cash cost** por la prolongación de las tensiones inflacionistas y los problemas logísticos a nivel global; **3) expectativas sobre la resolución del proceso judicial** que afecta a la planta de Pontevedra y condiciona la evolución estratégica de la Compañía; **4) detalle sobre el anuncio de “reciclar” la central térmica de As Pontes** en una bioplanta para la recuperación, desarrollo y producción de nuevos biomateriales; y **5) evolución y novedades** sobre la implementación de “Navia excelente” y oportunidades de crecimiento en renovables (almacenamiento, subastas, etc.).

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, Making Science, Almagro y Enerside, y cobertura de Análisis en Azkoyen e Inmobiliaria del Sur, servicios por los que cobra honorarios, a la vez que presta servicios de inversión y colocación a Grupo Ecoener, S.A. y/o accionistas o consejeros, y a Opdenenergy.

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: 77% Sobreponderar, 16% Mantener y 7% Infraponderar