

Ebro Foods resultados 2T22: mejora de guidance. Elevamos estimaciones 2022.

Martes, 26 de julio de 2022

César Sánchez-Grande – Head of Institutional Research

Ebro Foods ha publicado los **resultados del 1S22 que han estado en línea con nuestras estimaciones y las del consenso de mercado, que ha llevado a la compañía a mejorar su guía de final de año en términos de EBITDA a superar el registrado en 2022 en términos comparables desde similar.**

Positivo. Excelentes resultados que presentan un crecimiento del EBITDA del +14,3% hasta 169,0 mln eur, a pesar del impacto de la inflación de materias primas, costes auxiliares, transporte, energía y salariales, gracias a la positiva posición de inventarios de principios de año, el aumento de volúmenes de venta y cambios en la logística de la materia prima. **El beneficio neto de operaciones continuadas retrocede un -12,4% (+8,5% en términos comparables).** **La deuda neta aumenta a 718,8 mln eur vs. 555,1 mln eur de 1T22 y 504,7 mln eur de 2021 por pago de dividendo (87,6 mln eur), aumento de circulante por coberturas de materias primas (160,4 mln eur), compra de InHarvest (45,2 mln eur), desinversión de Roland (-22 mln eur), pago de impuestos (63,9 mneur) y capex (44,3 mln eur).**

Arroz. Positivo: buenos resultados con un EBITDA creciendo un +17,8% gracias a subidas de precios y efecto acopio positivo por la guerra de Ucrania. **Positivo:** inventarios que cubren hasta entrado 2023 a precios por debajo de contado. **Neutro:** normalización de la demanda que debería lleva a un 2S22 más flojo que el 1S22, en línea con lo esperado. **Negativo:** presión esperada en los precios del arroz, en especial, paellas, redondo y risotto por las menores superficies cultivadas por los efectos de la sequía.

Pasta. Negativo: el EBITDA cae un 6,4% hasta 29,2 mln eur por el retraso en la subida de los precios al cliente final. **Negativo:** venta de Roland Monerrat con un impacto negativo por minusvalías de 20 mln eur. **Negativo:** la subida de precios y la esperada normalización de precios de la materia prima hacer prever a la compañía un 2S22 mejor que el 1S22. No tienen stocks relevantes por lo que se beneficiarán de la bajada esperada de precios desde el primer momento.

Mejoramos estimaciones. Dados los buenos resultados publicados y las previsiones de la compañía para el 2S22, **mejoramos nuestra previsión de EBITDA (ver tabla siguiente página) para el conjunto del año hasta 321,1 mln eur (vs. 308,1 mln eur anterior).** **Elevamos precio objetivo hasta 23,1 eur/acción (vs. 22,2 anterior) y mantenemos recomendación de SOBREPONDERAR.**

Conclusión: resultados en línea con lo esperado que llevan a la compañía a mejorar sus previsiones para 2022, hecho que debería recogerse positivamente en la cotización del valor.

Principales cifras:

Ebro										Sobreponderar				
(mln de euros)	2T22	2T22e R4	Var % R4e	2T22e consenso	Var % consenso	1S22	1S22e R4e	Var % R4e	1S22e consenso	2021	2022e R4	Var % R4	2022e consenso	Var % consenso
Ingresos totales	733,1	704,4	4,1%	679,2	7,9%	1.458,9	1.430,2	2,0%	1.405,0	2.427,1	2.828,8	16,6%	2.636,0	8,6%
Arroz	573,8	535,0	7,3%	524,7	9,4%	1.136,1	1.097,3	3,5%	1.087,0	1.810,6	2.201,4	21,6%	1.869,0	3,2%
Pasta	163,5	172,0	-5,0%	165,9	-1,5%	329,6	338,1	-2,5%	332,0	671,9	682,8	1,6%	696,0	3,6%
Otros	-4,2	-2,6	n.d.	-11,4	n.d.	-6,8	-5,3	n.d.	-14,0	-55,4	-55,4	n.d.	71,0	n.d.
EBITDA	82,0	84,8	-3,3%	79,0	3,8%	169,0	171,8	-1,6%	166,0	301,9	321,1	6,4%	310,0	2,7%
Margen	11,2%	12,0%	-0,9 pp	11,6%	-0,4 pp	11,6%	12,0%	-0,4 pp	11,8%	12,4%	11,8%	-0,7 pp	11,8%	-0,7 pp
Arroz Margen	73,5	68,4	7,4%	65,4	12,4%	146,6	141,5	3,6%	138,5	231,7	269,8	16,5%	n.d.	n.d.
Pasta Margen	12,8%	12,8%	0,0 pp	12,5%	0,3 pp	12,9%	12,9%	0,0 pp	12,7%	12,8%	12,3%	-0,5 pp	n.d.	n.d.
Otros Margen	11,9	19,8	-40,2%	17,3	-31,4%	29,2	37,2	-21,4%	34,7	84,9	65,9	-22,3%	n.d.	n.d.
Otros	7,3%	11,5%	-4,3 pp	10,4%	-3,2 pp	8,9%	11,0%	-2,1 pp	10,5%	12,6%	9,7%	-3,0 pp	n.d.	n.d.
Otros	-3,4	-3,5	n.d.	-3,7	n.d.	-6,9	-6,9	n.d.	-7,2	-14,6	-14,6	n.d.	n.d.	n.d.
Beneficio neto	15,2	40,7	-62,6%	n.d.	n.d.	56,7	82,2	-31,0%	n.d.	238,6	131,4	-44,9%	n.d.	n.d.

Cambio de estimaciones:

	2022e	2023e	2024e
Ventas antiguos	2.528,5	2.616,7	2.714,3
Ventas Nuevo	2.828,8	2.927,9	3.037,9
Var. %	11,9	11,9	11,9
Ebitda Antiguo	308,1	331,4	351,1
Ebitda Nuevo	321,1	349,7	372,9
Var. %	4,2	5,5	6,2
Bº neto Antiguo	143,2	159,7	173,8
Bº neto Nuevo	131,4	170,9	187,3
Var. %	-8,3	7,0	7,8
Precio objetivo antiguo	22,2		
Precio objetivo nuevo	23,1		
Var. %	4,1		

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: 79% Sobreponderar, 14% Mantener y 7% Infraponderar.