

Ence 2T22: generando caja y reforzando el balance para crecer.

Miércoles, 27 de julio de 2022

Pablo Fernández de Mosteyrín – Equity Research Analyst


Tras presentar unos buenos resultados 2T22, mejorando nuestras estimaciones de generación de caja y manteniéndose alineados en resultado operativo, Ence ofreció conferencia con analistas, resaltando la fortaleza del negocio, las buenas perspectivas y los ambiciosos planes de futuro y el optimismo sobre una sentencia favorable en el proceso legal que afecta a su biofábrica de Pontevedra.

En cuanto a la fortaleza del negocio, los elevados precios de venta tanto en celulosa como en energía apoyan el margen operativo, lo que resulta en una importante generación de caja, alcanzando los 71 mln eur en 2T22 y hasta 129 mln eur en 1S22, lo que ha permitido continuar reduciendo deuda (posición de caja neta de 10 mln eur) y remunerando al accionista, con un segundo dividendo de 32 mln eur (13 mln eur en 1T22), lo que supone un payout del 100% y una rentabilidad por dividendo adicional del 4%.

De cara al futuro, la Compañía continúa siendo optimista y espera que los elevados precios continúen apoyando el buen desempeño operativo y la generación de caja, y guían hacia un EBITDA para la segunda mitad del año superior al 1S22. El principal factor de incertidumbre lo constituye la parada de la fábrica de Pontevedra por la sequía, que además de un menor volumen producido provocaría un incremento en el cash cost anual de +5 eur/t por cada mes de parada. De este modo, de acuerdo a la nueva política de remuneración al accionista, esperaríamos otro dividendo a cierre del 3T22, que estimamos en línea con el actual (~20-30 mln eur), así como continuar reforzando el balance, lo que otorga a la Compañía total flexibilidad para encarar sus ambiciosos planes de crecimiento orgánico. En este sentido, Ence continúa avanzando en el proyecto Navia excelente para potenciar la venta de productos diferenciados, diversificar su producción hacia celulosa fluff para productos higiénicos absorbentes y para descarboxiar la planta con una reducción de 50.000 toneladas anuales de CO2. Adicionalmente, detallaron el nuevo proyecto para la producción de fibra reciclada y biomateriales a partir de papel y cartón recuperado en As Pontes, con el inicio de la primera fase hacia 2026 y un IRR c. 15%. Así mismo, en energía continúan con el foco en el desarrollo de proyectos fotovoltaicos (300MW) y de biomasa (140 MW), donde el próximo 25 de octubre se celebrará la primera subasta de 140MW, aunque la compañía se mostró cauta, y podría esperar al año próximo y 2025.

Por último, respecto al proceso legal sobre la biofábrica de Pontevedra, el pasado 12 de julio el Tribunal Supremo notificó que la fecha prevista para la votación y fallo sobre el primer recurso será el próximo 4 de octubre, por lo que prevemos que la sentencia se haga pública durante el 4T22. En cualquier caso, la Compañía continuará defendiendo la legalidad de la concesión ante el Tribunal Constitucional o el TJUE, y esperaría poder negociar el hipotético cierre de la planta con el ministerio.

Reiteramos recomendación de SOBREPONDERAR, P.O. En Revisión (anterior 3,90 eur/acc.).

 Sobreponderar												
(mln de euros)	1T21	1T22	1T22 R4e	Consenso	Var 1T22/1T21	Var vs R4e	Var vs Consenso	2021	2022 R4e	Consenso	Var 22/21	Var vs Consenso
Ventas	166,9	234,1	239,2	244,0	40%	-2%	-4%	819,7	1.031,8	1.038,5	26%	-1%
Celulosa	124	159	164	174	28%	-3%	-9%	668	790	716	18%	10%
Energía	44	76	75	70	75%	1%	9%	155	242	211	56%	14%
EBITDA	16,6	46,5	41,8	40,0	179%	11%	16%	106,8	241,8	197,2	126%	23%
Margen EBITDA	10%	20%	17%	16%	9,9pp	2,4pp	3,5pp	13%	23%	19%	10,4pp	4,4pp
Beneficio neto	-9,7	13,1	13,0	7,0	n.r.	n.r.	87%	-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		

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, 15% Mantener y 6% Infraponderar