

Ence previo 3T22: lastrados por el cierre de Pontevedra.

Jueves, 20 de octubre de 2022

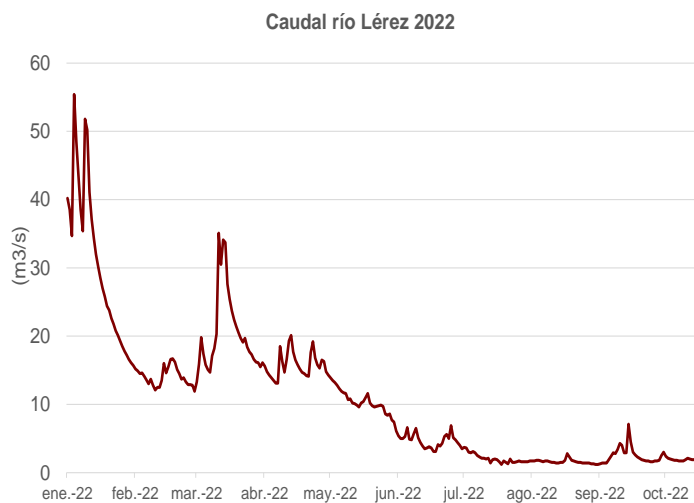
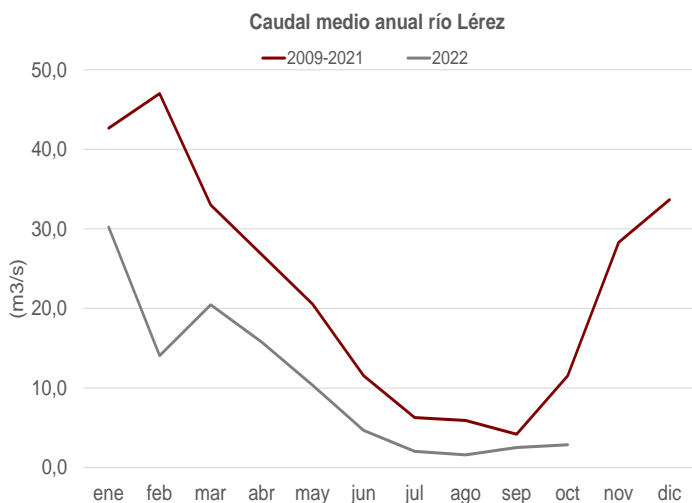
Ence publica los resultados correspondientes al 3T22 el día 27 de octubre de 2022 tras el cierre del mercado, y celebrará conference call el día 28 a las 9.30.

Recomendación SOBREPONDERAR, P.O. 4,20 eur/acc.

					Sobreponderar			
(mln de euros)	3T21	3T22 R4e	3T22e Consenso	Var 3T22/3T21 R4e	2021	2022 R4e	2022e Consenso	Var 22/21 R4e
Ventas	216,1	222,7	238,0	3%	819,7	1.045,5	1.092,0	28%
Celulosa	184	164	170	-11%	668	754	801	13%
Energía	33	58	68	79%	155	292	243	88%
EBITDA	26,8	51,0	48,0	90%	106,8	253,6	277,0	137%
Margen EBITDA	12%	23%	20%	10,5pp	13%	24%	25%	11,2pp
Beneficio neto	2,4	17,2	15,0	n.r.	-190,4	69,3	107,0	n.r.
BPA rec.					-0,77	0,28	0,42	n.r.
Deuda Neta (+)/Caja Neta (-)					101,7	-80,0	-18,0	n.r.
DN/EBITDA (x)					1,0x	-0,3x	-0,1x	n.r.

Principales cifras:

- ▶ **Esperamos continuar viendo fortaleza y crecimiento en los resultados 3T22** de Ence en términos interanuales, muy apoyados por los elevados precios de venta, tanto en celulosa como en energía. Sin embargo, **el negocio de venta de celulosa se verá lastrado por el duradero cierre de la planta de Pontevedra** desde el pasado 20 de julio, por lo que esperamos un impacto en el negocio cercano a los 30 mln eur en 3T22, debido a la menor producción y al consecuente incremento en cash cost derivado de la menor dilución de costes fijos.
- ▶ Pese a las lluvias de los últimos días, **no esperamos el reinicio de la actividad en la fábrica hasta que se consolide la estabilización del caudal de río Lézec en niveles adecuados**, que estimamos en un caudal medio superior a los 2,1 m³/s entre una y dos semanas seguidas. Eso garantizaría el caudal ecológico del río establecido en un mínimo de 1,5 m³/s tras la captación de Ence, fijada en 0,6 m³/s.
- ▶ De este modo, nuestro escenario base contempla la **reapertura de la planta hacia el mes de noviembre**, lo que supondría un **impacto en EBITDA '22 R4e superior a los 40 mln eur**, ya incluido en nuestras estimaciones.



- ▶ De este modo, pese a que el impacto de Pontevedra provocará una caída en las ventas del negocio de celulosa cercana al 10% i.a., esperamos que las **ventas a nivel consolidado se mantengan prácticamente planas**, apoyadas por el negocio de energía renovable, impulsado tanto por mejores volúmenes de energía producida como por los elevados precios del *pool*.
- ▶ Igualmente, **a nivel EBITDA esperamos que el resultado prácticamente se duplique vs 3T21 (+90% i.a.)**, con una mejora esperada en margen hasta el 22-23% (vs 12% 3T21, 20% 1T22 y 32% 2T22).
- ▶ En el **negocio de celulosa**, como hemos mencionado anteriormente, la parada de Pontevedra durante más de dos meses debería reducir la producción de la planta cerca de un 80% i.a., mientras en Navia esperamos estabilidad. Pese a ello, el **incremento en el precio de venta en casi un +40% i.a.**, gracias a los mayores precios de la pulpa (+20% i.a.) y a la debilidad del EUR/USD (-14% i.a.), debería amortiguar parcialmente la caída en ingresos, que estimamos podría alcanzar un -11% i.a. Por su parte, un **cash cost en niveles históricamente elevados (~580 eur/t, +50% i.a.)**, lastrado por la inflación de inputs y la menor dilución de costes fijos (impacto de ~50eur/t por cierre Pontevedra), nos lleva un crecimiento esperado en **EBITDA +15% i.a.**
- ▶ Respecto al **negocio energético**, esperamos que la cogeneración debería mostrar el impacto de los elevados precios del gas, por lo que el **volumen de energía vendida debería crecer solo ligeramente (+9% i.a.)** pese a la baja base comparativa por la avería en la planta de Huelva 50 MW durante el 2T21 y 3T21. Por el lado bueno, el **incremento del 20% i.a. en el precio del pool** nos debería llevar un crecimiento en ventas cercano al 80% i.a. y un **EBITDA de unos 15-16 mln eur** (vs -4 mln eur 3T21 y 53 mln eur 2T22).
- ▶ Por todo ello, pese a los imprevistos, creemos que Ence **continuará generando caja**, lo que le **permitirá continuar reduciendo deuda y retribuyendo al**

accionista, y esperamos el anuncio de un nuevo dividendo de 15-20 mln eur, en línea con lo repartido en 1T22 (13 mln eur) y 2T22 (32 mln eur).

- ▶ De cara a la **conferencia de resultados (jueves 28 de octubre a las 9.30 h.)** prestaremos especial atención a **1) expectativas sobre el mercado de la celulosa**, con los precios en máximos históricos y donde la debilidad de la economía china y la normalización en las cadenas de suministro y los precios de los fletes debería presionar a la baja hacia niveles más normalizados (1.075 usd/t '23 R4e); **2) novedades sobre la situación de la planta de Pontevedra y condiciones de reapertura** (¿reutilización de las aguas residuales de la depuradora de Praceres?); **3) guía de cash cost** por la prolongación de las tensiones inflacionistas, la escasez de madera y los problemas logísticos a nivel global; **4) expectativas sobre la resolución del proceso judicial** que afecta a la planta de Pontevedra y condiciona la evolución estratégica de la Compañía; **5) actualización del proyecto para “reciclar” la central térmica de As Pontes** en una bioplanta para la recuperación, desarrollo y producción de nuevos biomateriales; y **6) evolución y novedades** sobre la implementación de “Navia excelente” y oportunidades de crecimiento en renovables (almacenamiento, subastas, etc.).

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), Making Science (asesor registrado) e Inversa Prime Socimi (asesor registrado). Asimismo, tiene un contrato de servicios bancarios, inversión y/o gestión con Grupo Ezentis, S.A., Atrys Health, Repsol, Making Science, Inversa Prime Socimi 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 Opdenery.

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: 73% Sobreponderar, 21% Mantener y 7% Infraponderar.