

EBRO Foods resultados 3T22: confirman su componente antiinflationista

Jueves, 27 de octubre de 2022

César Sánchez-Grande – Head of Institutional Research

Ebro Foods ha publicado los **resultados de 9M22 y cifras precierre 2022** (ventas 2.750/2.800 mln eur vs 2.829 mln eur R4e y 2.780 mln eur consenso) **que han estado en línea con nuestras estimaciones y las del consenso de mercado.**

Neutro. Resultados positivos, pero en línea con lo esperado, situando el EBITDA en 244,9 mln eur (+10,7%), 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 -15,8% (+15% en términos comparables). La deuda neta se mantiene plana en 712,0 mln eur vs. 718,8 mln eur, pero superiores a los 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 (185,2 mln eur), compra de InHarvest (50,2 mln USD), desinversión de Roland (-22 mln eur), pago de impuestos (80,1 mln eur) y capex (75,6 mln eur).

Arroz. Positivo: positivos resultados con un EBITDA creciendo un +15,2% gracias a subidas de precios, buen posicionamiento de materias primas y efecto acopio positivo por la guerra de Ucrania en el 1T22. **Positivo:** inventarios que cubren hasta 2T23 a precios por debajo de contado que más lo que están comprando ahora tienen 2023 más o menos controlado. **Negativo:** tendencia al alza de los precios del arroz en especial de las variedades japónicas por la sequía en España, Italia y Estados Unidos 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 retrocede un -11,5% hasta 41,3 mln eur por los elevados precios de la materia prima y el retraso en la subida de los precios al cliente final. **Negativo:** finalización de contratos favorables de energía en Bertagni y Lustucru durante 2022, aunque la compañía confía que con la última subida de precios realizada en septiembre puedan compensar el efecto de la subida de la energía. **Positivo:** la subida de precios y la esperada normalización de precios de la materia prima hacer prever una mejora de la rentabilidad en el 4T22.

Guidance 2023: comentan que hay muchas incertidumbres, será complicado por sequía y guerra de Ucrania, pero que están muy bien posicionado en stocks de arroz y que en el peor de los casos debería ser similar a 2022 (EBITDA 23e 349,7 mln eur R4 y 336,4 mln eur).

Conclusión: resultados en línea con lo esperado que no deberían tener impacto relevante en cotización. **SOBREPONDERAR (23,1 eur/acción).**

Principales cifras:

Ebro											Sobreponderar				
(mln de euros)	3T22	3T22e R4	Var % R4e	2T22e consenso	Var % consenso	9M22	9M22e R4e	Var % R4e	9M22e consenso	2021	2022e EBRO	2022e R4	Var % R4	2022e consenso	Var % consenso
Ingresos totales	724,4	738,1	-1,9%	669,1	8,3%	2.183,3	2.197,0	-0,6%	2.128,0	2.427,1	2.750/2.800	2.828,8	16,6%	2.780,0	14,5%
Arroz	577,9	580,0	-0,4%	516,9	11,8%	1.714,1	1.716,1	-0,1%	1.653,0	1.810,6		2.201,4	21,6%	2.141,0	18,3%
Pasta	313,5	162,0	93,5%	163,4	91,9%	479,6	491,6	-2,4%	493,0	671,9		682,8	1,6%	675,0	0,5%
Otros	-167,0	-3,9	n.d.	-11,2	n.d.	-10,3	-10,7	n.d.	-18,0	-55,4		-55,4	n.d.	-36,0	n.d.
EBITDA	75,9	76,0	-0,1%	76,7	-1,0%	244,9	245,0	0,0%	245,7	301,9	315/320	321,1	6,4%	317,8	5,3%
Arroz Margen	10,5%	10,3%	0,2 pp	11,5%	-1,0 pp	11,2%	11,2%	0,1 pp	11,5%	12,4%		11,4%	-1,0 pp	11,4%	-1,0 pp
Pasta Margen	66,7	66,2	0,9%	61,9	7,9%	213,4	212,8	0,3%	208,5	231,7		269,8	16,5%	262,8	13,4%
Otros Margen	11,5%	11,4%	-0,1 pp	12,0%	-0,4 pp	12,4%	12,4%	0,0 pp	12,6%	12,8%		12,3%	-0,5 pp	12,3%	-0,5 pp
EBITDA Margen	12,1	13,8	-12,5%	17,1	-29,4%	41,3	43,0	-4,0%	46,6	84,9		65,9	-22,3%	68,7	-19,0%
Beneficio neto	3,8%	8,5%	-4,7 pp	10,5%	-6,6 pp	8,6%	8,7%	-0,1 pp	9,5%	12,6%		9,7%	-3,0 pp	10,2%	-2,5 pp
Otros	-2,9	-3,9	n.d.	-5,6	n.d.	-9,8	-10,8	n.d.	-9,4	-14,6		-14,6	n.d.	-13,7	n.d.
Beneficio neto	30,3	48,7	-37,6%	n.a.	n.d.	87,1	105,4	-17,4%	n.d.	238,6		131,4	-44,9%	n.d.	n.d.

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 Opdenergy.

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, 20% Mantener y 7% Infraponderar.