

# Ence 3T22: los elevados precios ayudan al optimismo.

Viernes, 28 de octubre de 2022

**Pablo Fernández de Mosteyrín – Equity Research Analyst**

Tras presentar unos resultados 3T22 que quedaron en línea con nuestras estimaciones y las del consenso, Ence ofreció conferencia con analistas, reiterando su optimismo sobre la evolución futura del negocio gracias a la mejora en volúmenes por el reinicio en la planta de Pontevedra y los elevados precios de venta. Así mismo, el equipo gestor confirmó el avance en los respectivos planes de crecimiento en celulosa y energía, a la vez que confirmaron que estudian la posibilidad de comercializar biogás a partir de residuos orgánicos.

En el 3T22 continuó la fuerte generación de caja, permitiendo continuar i) retribuyendo al accionista con un tercer dividendo a cuenta de 22 mln eur (0,09 eur/acc.), adicionales a los 13 mln eur y 32 mln eur repartidos en 1T22 y 2T22 respectivamente; y ii) reforzando el balance, incrementándose la caja neta desde los 10,2 mln eur en 1S22 hasta 72 mln eur en 9M22, lo que aporta plena flexibilidad para aprovechar las oportunidades de crecimiento en el pipeline de ambos negocios.

En cuanto al reinicio de la biofábrica de Pontevedra, se espera que el proceso de arranque en torno a la segunda semana de noviembre, y de forma gradual alcance un ritmo de producción normalizado durante la segunda semana de diciembre, de forma que el impacto estimado se espera en 62 mln eur (30,6 mln eur en 3T22) por incremento del cash cost y por la menor producción de celulosa.

Ence ha desarrollado una innovadora solución, aún en fase de pruebas, para regenerar el agua de su efluente y de la estación depuradora de aguas residuales colindante con la biofábrica para minimizar el consumo de agua del río cuando baje su caudal.

De cara al futuro, pese a la menor producción de la planta de Pontevedra en 4T22, esperamos que los elevados precios de venta continúen apoyando el margen operativo pese al elevado cash cost, mientras que en energía se espera un menor volumen de generación en 4T22 debido a la menor disponibilidad de orujillo como consecuencia del incremento del precio del gas en las plantas de cogeneración que lo producen, aunque igualmente los elevados precios continuarán siendo un soporte relevante.

Respecto al proceso judicial de la planta de Pontevedra, continúan siendo optimistas y esperan la sentencia durante los próximos meses (4T22/1T23), aunque nuestro escenario base continúa siendo el cierre de la planta a final de 2023.

Reiteramos recomendación de SOBREPONDERAR, P.O. 4,20 eur/acc.

											Sobreponderar			
(mln de euros)	3T21	3T22	Var 3T22/3T21	Var vs R4e	Var vs Consenso	9M21	9M22	Var 9M22/9M21	Var vs R4e	2021	2022 R4e	2022e Consenso	Var 22/21 R4e	
Ventas	216,1	233,4	8%	5%	-2%	588,4	787,1	34%	1%	819,7	1.045,5	1.092,0	28%	
Celulosa	184	174	-5%	6%	2%	472	554	17%	2%	668	754	801	13%	
Energía	33	61	85%	4%	-11%	119	236	99%	1%	155	292	243	88%	
EBITDA	26,8	59,1	120%	16%	23%	85,6	207,5	142%	4%	106,8	253,6	277,0	137%	
Margen EBITDA	12%	25%	12,9pp	2,4pp	5,2pp	15%	26%	11,8pp	0,6pp	13%	24%	25%	11,2pp	
Beneficio neto	2,4	22,3	828%	30%	49%	-192,3	67,0	n.r.	7%	-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.	
DNEBITDA (x)										1,0x	-0,3x	-0,1x	n.r.	

## 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 e 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](mailto:online@renta4.es)

Del total de recomendaciones elaboradas por el Departamento de Análisis de Renta 4 Banco: 74% Sobreponderar, 19% Mantener y 7% Infraponderar.