

Navigator previo 4T22: buscando dar continuidad a un 2022 récord.

Martes, 7 de febrero de 2023

Navigator publica los resultados correspondientes al 4T22 el día 16 de febrero de 2023 tras el cierre del mercado, y celebrará conference call el día 23 de febrero a las 17:00.

Recomendación MANTENER, P.O. 4,50 eur/acc.

										Mantener	
(mln de euros)	4T21	4T22	R4e	Consenso	Var		2021	2022 R4e	2022e Consenso	Var 22/21 R4e	Var vs Consenso
					4T22/4T21 R4e	Var vs Consenso					
Ventas	476,2	640,3		631,0	34%	1%	1.595,9	2.462,7	2.447,0	54%	1%
BEKP Pulp	51,0	59,7		67,0	17%	-11%	161,2	212,3	231,0	32%	-8%
UWF Paper	345,5	454,6		508,0	32%	-11%	1.153,6	1.785,5	1.843,0	55%	-3%
Tissue	39,6	54,4		56,0	38%	-3%	145,8	197,4	-	35%	n.a.
Energy	40,1	71,5		-	79%	n.a.	135,2	267,5	-	98%	n.a.
EBITDA	109,0	169,5		174,0	55%	-3%	354,7	721,4	741,0	103%	-3%
Margen EBITDA	23%	26%		28%	3,6pp	-1,1pp	22%	29%	30%	7,1pp	-1,0pp
Beneficio neto	57,5	112,8		96,0	96%	18%	171,4	383,3	401,0	124%	-4%
BPA	0,081	0,159		0,159	96%	0%	0,241	0,539	0,55	124%	-2%
Deuda Neta (+)/Caja Neta (-)	594,8	361,3		395,0	-39%	-9%	594,8	361,3	395,0	-39%	-9%
DN/EBITDA (x)	1,7 x	0,5 x		0,6 x	-70%	-17%	1,7x	0,5x	0,5x	-70%	-6%

Principales cifras:

- ▶ **Esperamos continuar viendo resultados récord, aunque ligeramente por debajo del 2T22 y 3T22 tanto en ventas como en EBITDA**, con un menor crecimiento i.a. ante una base comparativa más exigente, con los **elevados precios de venta** apoyando los ingresos, pero con la **inflación de costes reduciendo los márgenes** tras las cifras históricamente elevadas de los trimestres anteriores.
- ▶ Sin duda **el principal apoyo de los resultados**, tanto en el trimestre como en el acumulado del año, lo constituyen los **elevados precios de venta**, en **máximos históricos tanto en pulpa, como en papel y tissue**, y con la fortaleza añadida del USD. En el primer caso, aunque esperamos caídas relevantes durante 2023 por el deterioro de la demanda y la entrada de nueva capacidad en el mercado, 2022 cerró en máximos (BHKP 1.380 usd/tn, +21% i.a.), subiendo un +1% 4T22/3T22. En la misma línea, tanto los precios del UWF A4 b-copy como del tissue se mantienen cerca de máximos, aunque en el primer caso

registró leves caídas en 7 de las últimas 8 semanas del año (-1%, +39% i.a.), pese a ello registró un incremento de casi un +6% 4T22/3T22.

- ▶ Por su parte, esperamos que los **volúmenes producidos y vendidos se mantengan estables o ligeramente por debajo**, viendo un ligero incremento de unos stocks en niveles reducidos. En **pulpa** de esperamos **cierta mejora vs un 3T22 débil pero aún algo por debajo de la 1H22** (70k tm 4T22 vs 86k tm en 4T21, 78k tm 1T22, 72k tm 2T22 y 53k tm 3T22). Por su parte, **en el segmento de papel esperamos que se mantengan en línea con el promedio del 9M22 pero por debajo del 3T22 y 4T21** (394k tm 4T21, 327k tm 1T22, 407k tm en 2T22 y 400k tm 3T22 vs 376k t 4T22 R4e). Mientras en **tissue** esperamos **estabilidad** (29k tm 4T22 vs 28k tm 4T21, 26k tm 1T22, 25k tm 2T22 y 27k tm 3T22).
- ▶ En **energía**, la estabilidad o ligera caída en la producción, unido al **fuerte incremento de los precios** nos llevan a estimar un crecimiento cercano al 100% en las ventas del negocio.
- ▶ De este modo, esperamos un crecimiento en **ventas del +34% i.a. en el 4T22 y +54% i.a. en el acumulado del año**.
- ▶ Sin embargo, creemos que el **deterioro contable** registrado (-16 mln eur) en los activos biológicos en el 3T22 y la **elevada inflación de costes**, acentuada por la **escasez de madera** y los **elevados costes de los químicos**, resultará en un **menor margen EBITDA**, que podría caer casi 4pp vs 3T22 hasta el 27%, aunque aún >3,5pp vs 4T21, situando el margen en el acumulado del año cerca del 29%, máximo histórico. De este modo, estimamos un **resultado operativo** de c. 169 mln en **4T22, +55% i.a.**, y de 721 mln eur en **2022, +100% i.a.**
- ▶ De cara a la **conferencia de resultados (23 de febrero a las 17.00 h.)** prestaremos especial atención a **1) expectativas sobre el mercado** tras un año con precios récord, y donde la importante entrada de nueva capacidad y la debilidad de la demanda podría suponer una corrección relevante; **2) estimaciones de cash cost y márgenes** para 2023 y 2024 ante la escasez de madera y elevados costes energéticos; **3) información adicional sobre la adquisición de Gomà-Camps Consumer**, especialmente relacionada con las perspectivas de crecimiento en el segmento y la existencia de sinergias; **4) política de dividendos** en un ejercicio con una elevada generación de caja.

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

Del total de recomendaciones elaboradas por el Departamento de Análisis de Renta 4 Banco: 58% Sobreponderar, 37% Mantener y 5% Infraponderar.