

Logista 1T23: mejores en EBIT ajustado.

Miércoles, 8 de febrero de 2022

César Sánchez-Grande – Head of Institutional Research

Conclusión: resultados mejores de lo esperado con un crecimiento del EBIT ajustado del +11,8 vs. +9,4% R4e, que junto al mantenimiento del guidance 2023 (EBIT ajustado a dígito simple alto) deberían recogerse ligeramente de forma positiva en cotización. **SOBREPONDERAR (P.O. 30,2 eur/acción).**

Destacamos: 1) **Ventas económicas** crecen un +9,4%, gracias principalmente a la buena evolución de todas las divisiones de Iberia e Italia y en distribución de productos de conveniencia y de nueva generación en Francia. Debemos destacar también que este trimestre se ve impactado positivamente por la consolidación de las recientes adquisiciones de Speedlink (3 meses), Carbó (3 meses) y Transportes El Mosca (2 meses). 2) **Mejora del EBIT ajustado** del +11,7% por encima de nuestras estimaciones del +9,4% y del guidance dado por la compañía de crecimiento a dígito simple alto. 3) **El margen EBIT ajustado** retrocede 4,0p.p. como consecuencia de la consolidación de las adquisiciones, anteriormente comentadas, y que cuentan con menor margen. 4) **Ligero impacto positivo de inventarios** de +1,5 mln eur vs. 1,0 mln eur en 2022. 5) **Fuerte aumento de los ingresos financieros hasta 13,2 mln eur** vs. 4,5% como consecuencia de las subidas de tipos de interés en la línea de crédito de hasta 2.600 mln eur que mantiene con Imperial Tobacco al tipo básico del Banco Central Europeo más un diferencial de 75 puntos básicos. 5) **M&A:** la compañía comunica que sigue buscando oportunidades de adquisición de empresas complementarias y sinérgicas, pero manteniendo como prioridad el mantenimiento de la política de dividendos.

Principales cifras:

							Sobreponderar				
(mln de euros)	1T22	1T23	Var%	1T23e R4	Var%	Var%	2022	2023e R4	Var % R4e	2023e consenso	Var % consenso
Ventas económicas	299,3	397,9	32,9%	381,2	4,4%	-67,5%	1.235,2	1.603,9	29,8%	1.540,0	24,7%
EBIT ajustado	75,2	84,0	11,8%	82,3	2,1%	-73,1%	312,4	345,9	10,7%	344,0	10,1%
Margen	25,1%	21,1%	-4,0 pp	21,6%	-0,5 pp	-4,3 pp	25,3%	21,6%	-3,7 pp	22,3%	-3,0 pp
Beneficio neto	51,7	59,6	15,3%	58,7	1,6%	-70,2%	198,8	262,1	31,9%	248,0	24,7%

Destacamos:

► Por mercados:

1- **Iberia:** (ventas económicas 264,0 mln eur +53,5%, EBIT ajustado 54,1 mln eur +24,5%)

a. **División de tabaco:** positivo comportamiento esperado de la división (+15,6% ventas económicas hasta 96,1 mln eur), gracias a un aumento del +1% en los volúmenes de tabaco distribuidos (+1% R4e), al impacto positivo por revalorización de inventarios (+12,5 mln eur vs. +7 mln eur en 1T22) por las subidas de precios realizadas por parte de los fabricantes de entre 0,30/0,35 eur que no responden a subidas de impuestos y a un crecimiento a dígito simple de productos de conveniencia.

- b. División de transporte:** fuerte crecimientos registrado (+101,1% ventas económicas hasta 157,5 mln eur) como consecuencia principalmente del cambio en el perímetro de consolidación por las adquisiciones de Speedlink (3 meses), Carbó (3 meses) y Transportes El Mosca (2 meses). Sin embargo, **destacamos positivamente el crecimiento orgánico de las ventas económicas del +11,1%**, mostrando una fortaleza mayor en la esperada de la división. **Nacex** crece a doble dígito por la consolidación de Speedlink (dígito simple orgánico). **Logista Parcel** crece un +55% por la consolidación de Carbó, pero muestra un sólido crecimiento orgánico del doble dígito por actualización de tarifas de carburante y mejora de actividad. **Logista Freight** crece a doble dígito por mejora del mix de producto y consolidación de Transportes El Mosca.
 - c. Farma:** (+2,7% ventas económicas hasta 22,5 mln eur) gracias al impacto de nuevos acuerdos con laboratorios y la ampliación de los contratos con que ya mantenían relaciones comerciales a pesar del descenso de las ventas de productos relacionados con el Covid.
 - d. Otros negocios:** (0,0% ventas económicas 4,2 mln eur).
- 2- Francia:** (ventas económicas 56,4 mln eur +3,9%, EBIT ajustado 13,9 mln eur +16,5%) muestra una mejora de las ventas económicas gracias a la distribución de productos de conveniencia y de nueva generación a pesar de la caída de los volúmenes de tabaco distribuidos del alrededor del -4,8%. **Destacamos positivamente la mejora del EBIT ajustado**, poniendo de manifiesto el éxito de las medidas llevadas a cabo por la compañía para recuperar la rentabilidad del negocio en Francia.
- 3- Italia:** (ventas económicas 78,5 mln eur +5,9%, EBIT ajustado 16,0 mln eur -19,4%) impactada por la subida de impuestos que no ha sido traspasada por el momento vía precios al cliente final por parte de los fabricantes con el consiguiente impacto negativo en valoración de inventarios (-11 mln eur vs. -6 mln eur 1T22). Buen comportamiento de los volúmenes de tabaco distribuidos (+1,4%) gracias a los productos de nueva generación que compensó la caída de cigarrillos (-1,8%). La distribución de productos de conveniencia continúa un trimestre más creciendo a doble dígito.

Cuadro 1. Estimaciones por división

	1T23	1T22	1T23 R4e
Ventas económicas	397,9	299,3	381,2
% crec	32,9%	2,6%	27,4%
Iberia	264,0	172,0	248,8
% crec	53,5%	6,6%	44,7%
Tabaco	96,1	83,1	93,0
% crec	15,6%	11,8%	11,9%
Transporte	157,5	78,3	146,7
% crec	101,1%	1,7%	87,4%
Farma	22,5	21,9	22,9
% crec	2,7%		4,6%
Otros negocios	4,2	4,2	4,2
% crec	0,0%		0,0%
Ajustes	-16,3	-15,5	-18,0
% crec	5,2%	4,7%	16,1%
Francia	56,4	54,3	55,5
% crec	3,9%	-3,7%	2,2%
Italia	78,5	74,1	78,0
% crec	5,9%	-1,5%	5,3%
Corporativo	-1,0	-1,1	-1,1
	1T23	1T22	1T23 R4e
EBIT ajustado	84,0	75,2	82,3
% crec	11,8%	8,5%	9,4%
% margen	21,1%	25,1%	21,6%
Iberia	54,1	43,4	50,3
% crec	24,5%	24,7%	15,8%
% margen	20,5%	25,3%	20,2%
Francia	13,9	11,9	14,0
% crec	16,5%	-14,4%	17,4%
% margen	24,6%	22,0%	25,2%
Italia	16,0	19,8	18,0
% crec	-19,4%	-3,4%	-9,3%
% margen	20,4%	26,8%	23,1%

Fuente; Renta 4 Banco

	1T23	1T22	1T23 R4e
Ajustes	-13,3	-7,1	-13,1
% crec	87,9%	-43,1%	85,6%
Costes de reestructuración	-1,6	-1,7	-1,7
% crec	-5,9%	-0,5%	0,0%
Amort. Intang. Logista Francia	-13,2	-13,0	-13,0
% crec	1,5%	-0,4%	0,0%
Rtdo, enajenación y deterioro	0,4	6,1	0,0
% crec	-93,4%	435,8%	-100,0%
Puesta equivalencia y otros	1,1	1,6	1,6
% crec	-29,5%	31,6%	0,0%
	1T23	1T22	1T23 R4e
EBIT	70,8	68,1	69,2
% crec	3,9%	19,8%	1,5%
% margen	17,8%	22,8%	18,1%
	1T23	1T22	1T23 R4e
EBIT	70,8	68,1	69,2
Ingresos financieros	13,2	4,5	13,4
Gastos financieros	-1,8	-0,6	-0,6
BAI	82,2	72,1	82,0
Impuestos	-21,5	-19,3	-21,7
% tasa fiscal	-26,2%	-26,8%	-26,5%
Otros	0,0	-1,1	0,0
Minoritarios	-1,1	0,0	-1,6
Bºneto	59,6	51,7	58,7
% crec	15,3%	14,1%	13,5%

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: 58% Sobreponderar, 37% Mantener y 5% Infraponderar.