

Corticeira Amorim previo 4T22: año histórico pese a la fuerte presión en márgenes.

Lunes, 13 de febrero de 2023

Corticeira Amorim publica los resultados correspondientes al 4T22 el día 23 de febrero de 2023 tras el cierre del mercado, y celebrará conference call el día 24 de febrero a las 11:00.

Recomendación SOBREPONDERAR, P.O. 10,90 eur/acc.

AMORIM					Sobreponderar			
(mín de euros)	4T21	4T22 R4e	Consenso	Var 4T22/4T21 R4e	2021	2022 R4e	2022e Consenso	Var 22/21 R4e
Ventas	200,7	223,9	231,0	12%	837,8	1.014,2	1.012,0	21%
EBITDA	24,1	26,7	33,0	11%	134,4	157,8	163,0	17%
Margen EBITDA	12%	12%	14%	-0,1pp	16%	16%	16%	-0,5pp
Beneficio neto	16,8	15,0	14,0	-11%	74,8	79,1	78,0	6%
BPA	0,13	0,11	0,12	-11%	0,56	0,59	0,63	6%
Deuda Neta (+)/Caja Neta (-)	48,1	182,2	149,0	n.r.	48,1	182,2	149,0	n.r.
DN/EBITDA (x)	0,4 x	1,2 x	0,9	n.r.	0,4x	1,2x	0,9x	n.r.

Principales cifras:

- ▶ **En un ejercicio histórico para la Compañía** tanto en términos de facturación como en EBITDA, donde con toda probabilidad se **registrarán máximos históricos**, esperamos continuar viendo **crecimiento en ambas magnitudes en el 4T22, aunque ralentizando respecto a 9M22**, acorde con la estacionalidad típica del negocio.
- ▶ **A nivel de ventas**, en el consolidado del año esperamos que alcancen la **mayor cifra de negocios de su historia**, superando los 1.000 mln eur, +21% i.a., mostrando la mayor fortaleza en su principal línea de negocio (tapones de corcho, +28% i.a.), aunque esperamos **cierta ralentización en el 4T22 de acuerdo con los patrones estacionales típicos del negocio**. En el resto de negocios esperamos debilidad, en paralelo al desempeño económico de la segunda mitad del año a nivel macro, aunque en el acumulado del año esperamos ver cierto crecimiento.
- ▶ En la misma línea, estimamos un **EBITDA histórico, +17% i.a. hasta 158 mln eur** y donde los **elevados precios de venta**, negociados a principio de año, **no conseguirán compensar totalmente una inflación creciente** a lo largo de todo el año. De este modo, especialmente en el 4T22 esperamos una **fuerte presión en márgenes** que probablemente se **mantendrán planos vs 4T21 (~12%)** y

ligeramente por **debajo de 2021 en el acumulado del año** (<16%, mínimos desde 2014), reflejando los elevados precios del corcho y materias primas en general y la inflación de salarios, con especial impacto en el 2S22.

- ▶ De este modo, aunque **2022 pasará a la historia como un ejercicio récord** tanto en ventas como en resultado operativo, **la importante caída en márgenes podría sembrar dudas acerca de la capacidad de la Compañía para traspasar la elevada inflación al cliente**. Desde nuestro punto de vista, **creemos que se trata más de un efecto coyuntural que estructural** y confiamos en que la solidez de la demanda a m-l/p y la “premiumización” en el sector continúen constituyendo apoyos relevantes para devolver los márgenes del negocio a **niveles más alineados con su media histórica ya en 2023 e incluso por encima a más l/p**.
- ▶ A nivel de balance, esperamos un **incremento significativo de la deuda neta** (~180 mln eur vs 48 mln eur 2021) en un ejercicio sin generación de caja neta tras **i) las adquisiciones** de SACI, Cold River’s Homestead y el resto de Heredade de Rio Frío **por un total de 90,5 mln eur**; y **ii) el importante incremento en las necesidades de circulante** derivado de la mayor actividad del negocio.
- ▶ De cara a la **conferencia de resultados (24 de febrero a las 11.00 h.)** prestaremos especial atención a **1) expectativas sobre la evolución de los precios del corcho** y demás materias primas; **2) capacidad de continuar traspasando al cliente las subidas de precios** de los insumos; **3) expectativas de márgenes EBITDA a m-l/p**; **4) oportunidades de crecimiento inorgánico** en los diferentes negocios.

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.