

Navigator 2022: eficiencia y productos premium para proteger márgenes de la caída de precios.

Viernes, 24 de febrero de 2023

Tras presentar sus resultados correspondientes al ejercicio 2022, registrando unas cifras históricas tanto en ventas como en EBITDA y márgenes, el equipo gestor ofreció una conferencia con analistas e inversores explicando los mismos y ofreciendo su visión para 2023.

Respecto al 2022, los ingresos crecieron un +54% i.a., impulsados por unos precios de venta que crecen con fuerza en todas las líneas de negocio (+41% i.a. en pulpa, +55% i.a. en UWF, +41% i.a. tisú y +33% en packaging) mientras que los volúmenes vendidos se mantuvieron prácticamente constantes, +2% i.a., aunque alcanzando niveles récord en productos premium y de marca. Esto permitió más que compensar el aumento sin precedentes en costes (materias primas, energía, fletes y salarios), logrando márgenes récord, 30%, y una cifra histórica de EBITDA, 736 mln eur, +108% i.a y generación de caja libre, 463 mln eur, +97% i.a.

En 2022 la Compañía consiguió continuar mejorando su mix de ventas en el negocio de papel UWF, logrando un 67% y 78% de ventas de productos premium, +16pp i.a., y de marca, +8pp i.a., respectivamente, incrementando su cuota de mercado tanto en Europa, +4 pp i.a., como a nivel mundial, +3pp i.a. Igualmente, en el negocio de tisú el crecimiento de las ventas, +36% i.a. se vio apoyado por una mejora en el mix hacia productos de mayor valor añadido, +9% i.a., hasta suponer el 28% de las ventas de productos terminados.

La reciente adquisición de Gomá-Camps Consumer entra dentro de su plan de crecimiento y diversificación y les sitúa como 2º productor de tisú por capacidad de la península ibérica. Esperan obtener sinergias comerciales y logísticas y lograr una gestión más optimizada de su cartera de clientes en la península ibérica, así como tener mejor alcance en el mercado francés.

De cara a 2023, ven un 1Q23 en línea con el 4Q22, donde la ralentización económica y los elevados inventarios han pesado sobre la demanda y, aunque ya atisban señales positivas, se muestran convencidos de que el elevado valor añadido de sus productos, el potencial de crecimiento en los negocios de tisú y packaging y la elevada eficiencia y productividad de sus plantas continuará apoyando el negocio y protegiendo los márgenes.

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

						Mantener				
(mln de euros)	4T21	4T22	Var 4T22/4T21	Var vs R4e	Var vs Consenso	2021	2022	Var 22/21	Var vs R4e	Var vs Consenso
Ventas	476,2	642,2	35%	0%	2%	1.595,9	2.451,3	54%	0%	0%
EBITDA	109,0	184,4	69%	9%	4%	354,7	736,4	108%	2%	0%
Margen EBITDA	23%	29%	5,8pp	2,3pp	0,7pp	22%	30%	7,8pp	0,7pp	-0,1pp
Beneficio neto	57,5	122,1	112%	8%	26%	171,4	392,5	129%	2%	-1%
BPA	0,081	0,172	112%	8%	14%	0,241	0,552	129%	2%	-3%
Deuda Neta (+)/Caja Neta (-)	594,8	383,0	-36%	-1%	-13%	594,8	383,0	-36%	-1%	-13%
DN/EBITDA (x)	1,7 x	0,5 x	-69%	-3%	-13%	1,7x	0,5x	-69%	-3%	-13%

Principales cifras:

- ▶ En un ejercicio marcado por la incertidumbre a nivel global y la inflación generalizada, Navigator ha logrado cosechar resultados récord, aprovechando los elevados precios de venta y la eficiencia, productividad y flexibilidad del negocio para incrementar ventas, EBITDA y márgenes hasta máximos históricos, y todo ello pese a la esperada ralentización registrada durante el 4T22.
- ▶ 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.
- ▶ De este modo, aunque las **ventas del 4T22 caen un -5,6% respecto al trimestre anterior, en términos i.a. el crecimiento es del +35%, mientras que en el acumulado del año llegan al +54% i.a.**, alcanzando máximos históricos. A nivel de **volúmenes producidos** en el año, la Compañía registró **crecimiento en todos los segmentos**, resaltando la producción de pulpa *record* lograda en la planta de Figueira da Foz (603,3k t/año) gracias a las últimas inversiones enfocadas a mejorar la productividad. En cuanto a los **volúmenes vendidos** en 2022, en el negocio de papel crecieron un +2% i.a., -13% i.a. en pulpa y -4% i.a. en tissú, mientras en el nuevo segmento de *packaging* las ventas se duplicaron hasta los 90 mln eur.
- ▶ A nivel **EBITDA**, registra un crecimiento del +69% i.a. en el 4T22 y +108% i.a. en el acumulado del año, aunque retrocede un -11% vs 3T22, continuando mostrando **fortaleza de márgenes** (28,7% en 4T22 y 29,9% en 2022). Igualmente, el resultado neto crece un +129% i.a. en 2022 hasta 392,5 mln eur
- ▶ La **fuerte generación de caja**, que se mantiene constante vs 3T22, crece +170% i.a. en 4T22 y se duplica en el acumulado del año, permite **reducir la deuda** de la Compañía desde 595 mln eur en 2021 hasta 382 mln eur en 2022, -36% i.a., lo que supone un ratio de endeudamiento de **0,5x DN/EBITDA**, así como **incrementar el dividendo propuesto a la JGA hasta 200 mln eur** (0,2812 eur/acc, 8,6% DY) vs 150 mln eur R4e.
- ▶ Navigator y la empresa alemana P2X Europe firmaron un acuerdo para la creación de una **joint venture enfocada en la producción a gran escala de combustible no fósil para el sector de la aviación** (e-SAFs), producido a partir de hidrógeno verde y CO2 biogénico obtenido mediante la recuperación de residuos forestales y subproductos de la madera.

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 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: 61% Sobreponderar, 35% Mantener y 4% Infraponderar.